



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عمار ثليجي - الأغواط-
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
تخصص: مالية مؤسسة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تأثير قرار التمويل على مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
دراسة حالة : مطاحن الاغواط

الأستاذ المشرف:
د. طاهر مخلوفي

من إعداد الطالبة:
إيمان مراح

لجنة المناقشة:

رئيسا	أستاذ (محاضر ب)	د. عبد القادر قرادي
ممتحنا	أستاذ مساعد أ.	د. سلمى هواري

السنة الجامعية 2023/2022 م

الشكر

"اللهم إني أسالك خير المسألة وخير النجاح وخير العلم"

الشكر الجزيل والحمد لله العليم القدير الذي وفقني واعانني على إتمام هذا

العمل المتواضع

كما أشكر أبي الذي له الفضل علي وساعدني على انجازها،

و أشكر أمي العزيزة على تشجيعها لي

كما أشكر الأستاذة مشراوي سميرة التي وجهتني و شجعتني عند

الصواب، ولم تخل علي بتوجيهاتها القيمة

وأشكر كل من ساعدني من قريب أو من بعيد ولو بكلمة طيبة لإنجاز هذا

العمل المتواضع



الإهداء

بسم الله الرحمان الرحيم

«وقل إعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون»

صدق الله العظيم

الى من بلغ الرسالة و أدى الأمانة .. ونصح الأمة ، إلى نبي الرحمة و

نور العالمين سيدنا محمد صل الله عليه وسلم

إلى درعي الذي احتميت، وفي الحياة به اقتديت، وللذي شق لي بحر

العلم والتعلم، الى من احترقت شموعه ليضيئ لنا درب النجاح،

ركيزة حياتي ، وصدر أمني وكبريائي وكرامتي،

أبي أطال الله في عمره .

إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني، إلى بسمه الحياة وسر

الوجود إلى من كان دعائها سر نجاعي وخنائها بلسم جراحي

أمي الحبيبة.

الى من يذكرهم القلب قبل أن يكتب القلم، إلى من قاسموني حل

الحياة ومرها، تحت سقف واحد ،إخوتي وأخواتي.

إيمان مراح

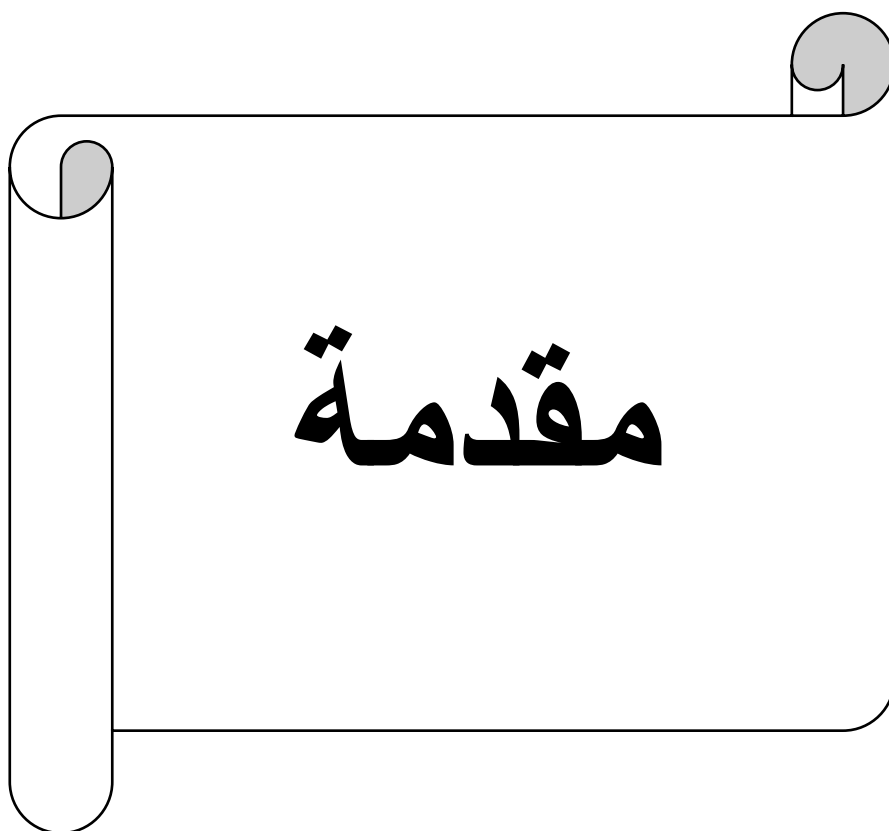


الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى توضيح مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تنقسم الى تمويل عن طريق الملكية و الذي يضم التمويل بالأسهم العادية و الممتازة وكذلك التمويل الذاتي بالأرباح المحتجزة و مخصصات الإهلاكات و المؤونات، ومنها ما هو خارجي كالسندات بالإضافة الى تشكيلة حديثة تتضمن مصادر تمويل أخرى بخلاف التقليدية ولكن تبقى هذه المؤسسات تواجه عدة مشاكل تمويلية متعلقة بالمؤسسة بحد ذاتها وأخرى متعلقة بالمصدر الممول، تحول دون تطورها ونجاحها.

كلمات مفتاحية : مؤسسات صغيرة ومتوسطة ، تمويل ، الملكية، الأسهم العادية، الممتازة ، التمويل الذاتي، السندات

	الشكر
	الاهداء
	الملخص
	الفهرس
أ	مقدمة
3	الفصل الأول: الإطار النظري حول قرار التمويل ومردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
4	المبحث الأول: مفاهيم حول المؤسسة الصغيرة والمتوسطة والتمويل وقرار التمويل
4	المطلب الأول: مفهوم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة
11	المطلب الثاني: مفهوم التمويل
13	المطلب الثالث: مفهوم اتخاذ القرار التمويل
16	المبحث الثاني: نظريات التمويل ومصادره
16	المطلب الأول: النظرية التقليدية
18	المطلب الثاني: النظرية الحديثة للهيكل التمويلي
21	المطلب الثالث: مصادر التمويل
29	المبحث الثالث : انعكاس قرار التمويل على المردودية
29	المطلب الأول : مفهوم المردودية
31	المطلب الثاني : مؤشرات قياس المردودية
34	المطلب الثالث : قرار التمويل و المردودية
40	الفصل الثاني: الجانب التطبيقي دراسة حالة مطاحن الأغواط
41	المطلب الأول: نشأة المؤسسة
43	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة
48	المطلب الثالث: الميزانية المختصرة
55	خاتمة
56	المراجع
59	الملاحق



المقدمة: تعتبر المؤسسة الصغيرة و المتوسطة من روافد التنمية الاقتصادية وذلك لمساهمتها الفعالة في تخفيض معدلات البطالة كما ايها دعامة لتطوير القطاعات الخرى فهي تتمتع بمرونة كبرى تسمح لها بالتكيف مع اي تغير جديد في محيطها العام . مم يجب على المؤسسات عموما الى تحسين الاداء المالى ولكن المشكلة التي تواجهها تمكن في صعوبة تحديد ذلك المزج التمويلي الذي يؤدي الى تحسين تمويلها وبالتالي تعظيم قيمتها السوقية وكذلك ثروة المالكين في هذا الصدد يعد قرار التمويل اداء هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الى تحقيق اهدافها التي تتمحور اساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة اخرى .

وقد تشكلت قرارات التمويل حدى المواضيع الاساسية ضمن مالية المؤسسة وهذا ما جعل من المسالة تأثير هذه القرارات على مختلف المؤثرات المالية يشكل موضوع جدل بين المختصين منذ اكثر من نصف قرن .

كما يعتبر حسين المردودية من اهم الاهداف التي تسعى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيقها فهي تعتبر امر لمالي للمؤسسة مما يجعلها اكثر قدرة على مواجهة مختلف الالتزامات والاطار التي تعتر في طريقها.

الاهداف الدراسة

ان الاهداف الرئيس يمكن في التعرف لى عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبحث عن مدى مساهمة ذلك ي تأثير على مردوديتها باجراء دراسة جالة لدى مطاحن الاغواط

اهمية الدراسة: تستمد هذه دراسة اهميتها من اهمية الموارد المالية في نشاط و استمرارية المؤسسة الاقتصادية من جهة وتعدد و تنوع المصادر التمويلية من جهة اخرى حيث تعد مسالة اتخاذ قرار التمويل داخل المؤسسة من اهم المواضيع و اكثرها حساسية وهذ الارتباطها الوثيق بالاهداف الاستراتيجية للمؤسسة الاقتصادية اذ يتعلق اتخاذ قرار التمويل بالاستراتيجية المالية للمؤسسة و التي تهدف من خلاله الى البحث عن المزيج الامثل لمختلف عناصر التمويل لتشكيل هيكلها المالى و الذي تحقق عنده اعلى مردودية مالية ممكنة.

الدراسات السابقة:

- 1- بن حميدة عمار ،منصر الياس، تأثير قرار التمويل على مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة مؤسسة حضنة حليب بالمسيلة بالفترة 2015/2018 ،مجلة العلوم الادارية والمالية ، المجلد 05 ،العدد 02 ، 2021.
- 2- مكاني أسماء، صرامة عبد الوحيد ، أثر الهيكل المالى على مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ،دراسة ميدانية لولاية أم البواقي،جامعة ام البواقي، 2014.

بناء على ماسبق يمكن طرح وصياغة الاشكالية الرئيسية للبحث على النحو التالي :

كيف يؤثر قرار التمويل على مردودية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ؟

تدرج تحت هذه الاشكالية مجموعة من الاسئلة الفرعية وهي

1/ كيف تتم عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق اية مصدر تمويله ؟

2/ ماذ يقصد بقرار التمويل وما محدداته ؟

فرضيات البحث:

الاجابة على الاسئلة المطروحة قمنا بصياغة الفرضيات التالية :

1/ مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الملكية ويضم التمويل بالاسهم العادية والممتازة وكذلك

التمويل الذاتي بالأرباح المحتجزة ومخصصات الاهتلاكات و المؤونات ،وكذلك تمويل خارجي كالسندات.

2/ قرار التمويل هي حديد التوليفة المثلى من الاموال الملكية واموال الاستدانة والتي تسمح للمؤسسة بطغطية احتياجاتها

ولتزاماتها المالية بما يضمن لها تحقيق اهدافها الاستراتيجية

هيكل الدراسة:

تتناول الفصل الأول في هذه الدراسة الإطار النظري حول قرار التمويل ومردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. يتضمن

المبحث الأول توضيحاً لمفاهيم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة والتمويل وقرار التمويل. يتم التركيز في المطلب الأول على

توضيح مفهوم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، بينما يتم في المطلب الثاني توضيح مفهوم التمويل وما يشمله من أدوات

ومصادر. وفي المطلب الثالث، يتم استكشاف مفهوم اتخاذ القرار التمويل وأهميته في إدارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يهدف هذا الفصل إلى توفير الإطار النظري الأساسي الذي يساعد في فهم العلاقة بين التمويل ومردودية هذه

المؤسسات.

كما يتناول الفصل الثاني من الدراسة الجانب التطبيقي عبر دراسة حالة مطاحن الأغواط، حيث يتم تسليط الضوء

على نشأة المؤسسة والهيكل التنظيمي والميزانية المختصرة. يهدف هذا الفصل إلى تحليل وفهم عمل المؤسسة وتوزيع الموارد

المالية وتقييم كفاءتها المالية. من خلال هذه الدراسة، يتم توفير رؤية عملية للعوامل المؤثرة في قرارات التمويل وتحقيق

المردودية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مما يساهم في تحسين أداء هذه المؤسسات وتعزيز نموها المستدام.

الفصل الأول:
الإطار النظري حول قرار التمويل
ومردودية المؤسسات الصغيرة
والمتوسطة

تمهيد:

تحتاج المؤسسة إلى أموال قصد التوسع في أعمالها وتطويرها واستخدامها واستغلالها الأمثل لتحقيق أهداف المؤسسة وتقليل من التعثر المالي والإفلاس فالتمويل هو عملية توفير المال وهذا ما نتطرق إليه حيث تعرف التمويل وأهمية قرار التمويل وكيف يتم عملية تمويل المؤسسة الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الأول: مفاهيم حول المؤسسة الصغيرة والمتوسطة والتمويل وقرار التمويل

تعد المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مفتاحًا للاقتصاد، حيث تشكل قاعدة للابتكار والنمو الاقتصادي. يتضمن تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة حجمًا محددًا ونطاقًا عمل محددًا، وتلعب دورًا هامًا في توفير فرص العمل وتعزيز التنمية المحلية. أما التمويل، فهو عملية توفير الموارد المالية للمؤسسة لتنفيذ أنشطتها وتمويل مشاريعها، حيث سنتناول في هذا المبحث فهم أساسيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهمية التمويل وقراراته من خلال المطالب التالية :

المطلب الأول: مفهوم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة

تحتل المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بالاهتمام الكبير من طراف العديد من الدول بما فيها الدول المتقدمة على غرار الدول النامية نتيجة لأهميتها الاقتصادية والاجتماعية والمساهمة الفعالة في زيادة الأداء في الإنتاجية والقدرة التنافسية لهذه المؤسسات.

1- مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

نظرا للأهمية التي تكتسيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء من الناحية الاقتصادية أو الاجتماعية أو حتى البيئية فإن أهمية تحديد تعريف لهذه الأخيرة يرجع بالضرورة لكونها تستفيد من مزايا مختلفة كالمرفقة والدعم المالي والإعفاءات الجبائية... إلخ وكذا إبراز الاختلاف بينها وبين المؤسسات الكبيرة، هذا ما يجعل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمتع بخصوصية لا يمكن أن تمتاز بها مؤسسات أخرى؛ إذ يخضع تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مجموعة من المعايير والمؤشرات حيث يختلف تعريفها من دولة إلى أخرى ومن زمن إلى آخر وترجع صعوبة إعطاء تعريف واحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى اختلاف مستويات النمو في مختلف الدول وكذا تنوع الأنشطة الاقتصادية فهناك من يعتمد في تعريفها على أساس عدد العمال أو حجم المبيعات ورأس المال أو رقم أعمالها لذلك نحاول التطرق في هذه النقطة إلى أهم

التعاريف الدولية الواردة بشأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والوقوف عند المعايير المذكورة آنفا مع تحديد موقف المشرع الجزائي منها وذلك تبعا.¹

1-1- تعريف هيئة الأمم المتحدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

توصلت هيئة الأمم المتحدة في تقرير لها حول دور المحاسبة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنه لا يوجد تعريف عالمي متفق عليه عموما للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لذلك استندت في دراستها تعريف تقريبي لهذه المؤسسات على معيار العمالة وحيث اشكلان عاملا هاما في تحديد الطبيعة الاقتصادية التجارية واعتبرت المؤسسات الصغيرة العمل التجاري الذي يستخدم يتراوح بين ستة (06) إلى خمسين (50) ويكون لهذا العمل غالبا عدد من خطوط النشاط ومن المتصور أن يكون من موقع مادي واحد، أما المؤسسات المتوسطة تستخدم ما بين 51 و250 عامل ويكون من المؤكد أن تعمل هذه المؤسسة في أكثر من موقع.²

1-2- تعريف منظمة العمل الدولية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أكدت منظمة العمل الدولية ث من خلال البند الأول للتوصية رقم 189 الصادرة 02 جويلية 1998 المتعلقة بالظروف العامة لحفز خلق الوظائف في المنشأة الصغيرة والمتوسطة على كيفية تعريف دول الأعضاء في المنظمة لهذا النوع من المؤسسات؛ حيث يتم تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعد التشاور مع المنظمات النقابية الأكثر تمثيلا لأصحاب العمل والعمال وعلى أساس معايير تعتبرها هذه المنظمات مناسبة وذلك الظروف الاجتماعية والاقتصادية الوطنية على أن لا تحول هذه المرونة دون توصل الدول الأعضاء إلى تعاريف تتفق عليها معاً لأغراض جمع البيانات وتحليلها.³ ووقفا عند هذا البند نجد أن منظمة العمل الدولية من خلال هذه التوصية وضحت الدول معايير التي يتم الاعتماد عليها في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون التطرق إلى تعريفها محترمة خصوصية الظروف الاقتصادية والاجتماعية ولكل دولة عضو في المنظمة كما اشارت على أنه يمكن أن يكون تعريف بناء على أهداف أو أغراض مختلفة ترجع أساسا إما للقيام بإحصائيات أو أغراض تمويلية.

¹ بلعميري عسري، إشكالية تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة قانون العمل والتشغيل، باحث دكتوراه تخصص قانون المؤسسة والتنمية المستدامة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مستغانم، العدد السادس، جوان 2018، ص 298.

² بلعميري عسري، مرجع سابق.

³ عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، المطبوعة الجامعية، الجزائر، ص 296.

1-3- تعريف البنك الدولي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

اعتمد البنك الدولي في تعريفه لهذا النوع من المؤسسات لمعايير مختلفة أولها معيار عدد العمال حيث وضع بدقة الحد الأدنى والحد الأقصى لعدد العمال الذين يستخدمون في كل نوع من أنواع هذه المؤسسات؛ بالإضافة إلى رأس مال المؤسسة الذي يعتبر معيار يركز عليه لتحديد حجم الحقيقي للمؤسسة ما اذا كانت صغيرة أو متوسطة وما يميز هذا التعريف أنه أضاف رقم المبيعات الذي السنوي الذي يجب أن يتساوى مع رأسمال المؤسسة.

ونستخلص من التعريفات السابقة:

أن المؤسسة الصغيرة هي كل مؤسسة يبلغ عدد عمالها من 4 إلى 9 عمال وتعد مؤسسة المتوسطة من 4 إلى 10 عمال وفي الجزائر تعد المؤسسة الصغيرة والمتوسطة التي تشغل من 1 إلى 250 عامل وتكون رأس مالها من 20 مليون إلى 2 مليار تهدف إلى الارتقاء بالتنمية الاقتصادية وارتفاع مستوى الادخار والاستثمار ومعدلات المردودية بالإضافة إلى حجم المبيعات ورقم أعمالها للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة والحد من البطالة.

2- خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتصف هذه المؤسسات بمجموعة من الخصائص التي تجعلها قادرة على التأقلم مع الأوضاع الاقتصادية لمختلف الدول سواء المتقدمة أو النامية منها:

- استخدام تقنية إنتاجية أقل تعقيدا وأقل كثافة رأسمالية، ولهذا فهي تعتمد نسبيا على اليد العاملة.
- روح المبادرة والابتكار بإمكانها إنشاء العديد من الوحدات الصناعية التي تقوم بإنتاج تشكيلة متنوعة من السلع خاصة الاستهلاكية منها.
- قدرة تأقلمها مع المحيط الخارجي وامتداد نشاطها إلى المناطق النائية اضافة إلى قلة الانتشار الجغرافي¹.
- الانخفاض النسبي للتكاليف الرأسمالية في مرحلة الإنشاء، وقلة التدرج السلطوي.
- مرونة التفاعل مع المناخ الاستثماري.

¹ د. جيلالي بوشرف، أ. فوزية بوخبزة، مجلة دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بناء الاقتصاد الوطني، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، ص 176.

3- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتفق البحوث والدراسات العلمية والتجارب الميدانية في مختلف البلدان على أهمية الدور الذي تؤديه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في النهوض بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية للدول من خلال مساهمتها في إنشاء مناصب عمل، وتنويع النسيج الاقتصادي والتكنولوجي عن طريق تنمية الإنتاج المحلي بالإضافة إلى تنمية وتنويع الصادرات.¹ هذا التوجه أدى بالعديد من الدول في السنوات الأخيرة إلى اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمحرك أساسي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، من خلال اعتماد مختلف البرامج وضبط مجموعة من الإجراءات والقوانين الكفيلة بالتطوير والترقية، هذا إضافة إلى:

- ارتفاع مستوى الادخار والاستثمار من خلال تعبئة رؤوس الأموال من الأشخاص.
- الاعتماد على الموارد الإنتاجية المحلية مما يساهم في التقليل من الاستيراد.
- ارتفاع معدلات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بالمؤسسات الاقتصادية العمومية.
- العمل على توفير السلع والخدمات للاستهلاك النهائي.
- سهولة توزيع منتجات هذه المؤسسات يقلل من تكاليف التخزين، مما يؤدي إلى تسويق السلع للمستهلك بأقل تكلفة ممكنة.

4- الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عامة:

4-1 أهم الصعوبات:

من أهم الصعوبات والمشكلات التي تواجه المشروع الصغير ما يلي:²

- صعوبة التسويق والبيع محليا.
- غياب العلامات التجارية وتصميم المنتجات والخدمات.
- المنافسة غير المتكافئة بن المؤسسة الصغيرة والكبيرة.
- تضارب الهيئات الحكومية
- غياب التخطيط السنوي ولفترات أطول.
- ارتفاع معدل دوران المخزون ، وظاهرة المخزون الراكد

¹ د. جيلالي بوشرف، أ. فوزية بوخيزة، مرجع سابع، ص 177

² فريد النجار، الصناعات والمشاريع الصغيرة ومتوسطة الحجم - مدخل رواد الأعمال -، دار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 255-256.

- تداخل العلاقات بين الملكية (الملاك) والمديرين.

- غياب الرقابة المانعة والصيانة المانعة للأخطاء والانحرافات.

4-2 تصنيف الصعوبات:

صنف نبيل جواد الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المجموعات التالية¹:

أ/ المشكلات والصعوبات التمويلية:

يواجه صغار المستثمرين صعوبات كبيرة في الحصول على التمويل اللازم بالحجم المناسب وبشروط ميسرة عند تأسيس مشروعاتهم، وحتى عند توفر مصادر التمويل فإن الفوائد التي يتحملها المستثمر تكون عالية، إضافة إلى صرامة الضمانات المطلوبة وتعدد إجراءاتها. وقد أدت مثل هذه العقبات إلى بروز مصاعب فنية أمام تكامل الكثير من الصناعات وإلى تعثر جهودها في إدخال وبصفة عامة تتلخص الصعوبات التمويلية فيما يلي:

- اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أغلب الأحيان على التمويل الذاتي وبالتالي فهي تعمل في حدود الإمكانيات الحالية، المحددة لها.

- كون الكيان القانوني لهذه المؤسسات يكون في الغالب مؤسسات فردية فإنه يصعب زيادة رؤوس أموالها عن طريق طرح أسهم من الأوراق المالية أو إصدار سندات للاقتراض.

- تردد بعض البنوك التجارية في منح هذه المؤسسات قروضا.

- تحمل كلفة مرتفعة للحصول على التمويل نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة.

بالرغم من تأسيس بنوك للمساهمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أن هذه البنوك لا تزال تقوم بدور محدود في هذا المجال، كما أن الموارد المالية المتاحة لها تعتبر غير كافية لسد الاحتياجات التمويلية لهذه قصيرة، أو طويلة الأمد، وذلك ضمان مؤسسة؛ أو شخصية معروفة من الوسط التجاري².

ب/ المشكلات والصعوبات الإدارية:

وتتمثل في الصعوبات التالية:

- إجراءات التأسيس والتي قد تكون معقدة وطويلة مما تدفع بالمستثمرين أحيانا بالانسحاب بسبب بعض القوانين والأنظمة المطبقة التي لا تراعي ظروف المستثمر الصغير. فحسب البنك العالمي بالتعاون مع الشركة المالية الدولية، فإن

¹ نبيل جواد، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجزائرية للكتاب، الجزائر، 2006، ص 97-108

² نبيل جواد، مرجع سابق، 97-98.

الجزائر تحتل مرتبة متأخرة مقارنة بالدول الأخرى حيث يتطلب البدء في ممارسة أي نشاط اقتصادي 12 إجراء إداري ويستغرق 20 يوم من الوقت ولكن تفسير هذا الأمر بتفشي ظاهرة البيروقراطية والروتين الإداري الذي تتميز به الإدارة الجزائرية¹.

- عدم توفر الحوافز الكافية للمنتجات المحلية مما يؤدي إلى منافسة المستوردة لمثيلاتها من المنتجات المحلية وقيام بعض المؤسسات الأجنبية بإتباع سياسة المزاحمة لتعرض منتجاتها في الأسواق المحلية بأسعار تقل عن أسعار المنتج المحلي، مما يؤدي إلى ضعف الموقف التنافسي للمؤسسات الوطنية الناشطة في هذه القطاعات.
- من هذه المؤسسات إلى القيام بالبيع المباشر للمستهلك النهائي أو المستثمر الصناعي أو البيع لتجار التجزئة الصغار مما يؤدي إلى زيادة الأعباء التسويقية لهذه المؤسسات، وعدم قيامها بأداء هذه المهمة.
- نقص المهارات التسويقية والترويجية لأصحاب هذه المؤسسات؛ خاصة عند التعريف بمنتجات .
- عدم استغلال القدرات التصديرية: قلما تتم الجهات المتخصصة في تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من استغلال قدراتها التصديرية².

ج/ المشكلات والصعوبات التسويقية:

- وهي من أهم الصعوبات التي تواجه هذا النوع من المؤسسات، وتختلف هذه المجموعة من الصعوبات حسب نوع المؤسسة وطبيعة النشاط الممارس وهي تتمثل فيما يلي:
- انخفاض الإمكانيات المالية لهذه المؤسسات، مما يؤدي إلى ضعف الكفاءة التسويقية نتيجة عدم قدرتها على توفير معلومات عن السوق المحلي والخارجي، وأذواق المستهلكين، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف النقل وتأخر العملاء في تسديد قيمة المبيعات؛ وخاصة عدم دعم المنتج الوطني بالدرجة الأولى.
 - تفضيل المستهلك المحلي للمنتجات الأجنبية المماثلة في بعض الأحيان بدافع التقليد المحاكاة أو لاعتماد على استخدام هذه السلع الأجنبية مما يحد من حجم الطلب على المنتجات المحلية.
 - عدم توفر الحوافز الكافية للمنتجات المحلية مما يؤدي إلى منافسة المنتجات المستوردة لمثيلاتها من المنتجات المحلية وقيام بعض المؤسسات الأجنبية بإتباع سياسة المزاحمة لتعرض منتجاتها في الأسواق المحلية بأسعار تقل عن أسعار المنتج المحلي، مما يؤدي إلى ضعف الموقف التنافسي للمؤسسات الوطنية الناشطة في هذه القطاعات.

¹ لحسن عطاء الله، سارة موكيل، تقييم مناخ أعمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة دفاتر بواذكس، (01)09، 2020.

² نبيل جواد، مرجع سابق، 99-100.

- اتجاه نسبة كبيرة من هذه المؤسسات إلى القيام بالبيع المباشر للمستهلك النهائي، أو المستثمر الصناعي أو البيع لتجار التجزئة الصغار مما يؤدي إلى زيادة الأعباء التسويقية لهذه المؤسسات، وعدم قيامها بأداء
- نقص المهارات التسويقية والترويجية لأصحاب هذه المؤسسات، خاصة عند التعريف بمنتجات.
- عدم استغلال القدرات التصديرية: قلما تتم الجهات المتخصصة في تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من استغلال قدراتها التصديرية.¹

د/ المشكلات والصعوبات الفنية :

- الاعتماد فقط على قدرات وخبرات أصحاب العمل بصفة رئيسية؛
- استخدام أجهزة أقل حداثة، أو أقل تطورا مقارنة مع تلك المستخدمة في المؤسسات الكبيرة.
- عدم إتباع أساليب الصيانة أو الأساليب الإنتاجية المتطورة التي تساعد على تحسين منتجاتها بما يتماشى مع المواصفات العالمية؛
- عدم خضوع المواد الخام المستخدمة ومستلزمات الإنتاج للمعايير الفنية والهندسية.
- صعوبة الحصول على المدخلات المادية للإنتاج.
- صعوبة الحصول على المعلومات والتكنولوجيا وصعوبة التطوير والتحديث التكنولوجي، وفقا لدراسة أجرتها منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (2004)؛ من بين الصعوبات التي تواجهها الشركات الصغيرة والمتوسطة في البلدان النامية؛ نقص المعلومات عن الأسواق، ولمعايير، والحواجز التي تعترض الدخول والخروج والعوائق التي تحول دون الوصول إلى الأسواق، والبيانات الإحصائية ذات الصلة وللمؤسسات الداعمة.²

4-3- تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

استند المشرع الجزائري في تصنيف المؤسسات إلى ثلاث معايير هي: عدد العمل، رقم الأعمال، ومجموع الأصول TBA، وهي المعايير التي اعتمد عليها أكثر من المشرعين في العالم، والجدول التالي يوضح كيفية تصنيف المشرع الجزائري للمؤسسات.³

¹ نبيل جواد، مرجع سابق، 101-102.

² نبيل جواد، مرجع سابق، 103-107.

³ د. جبار محفوظ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها -دراسة حالة المؤسسات الصغيرة في ولاية سطيف خلال الفترة 1999-2001، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، عدد 5، ص 218.

جدول رقم 01: تصنيف المؤسسات في التشريع الجزائري

نوع المؤسسة	عدد العمال	رأس المال	مجموع الأصول
الصغرى	1-9	أقل من 20 مليون دج	لا يتجاوز 10 ملايين دج
الصغيرة	10-49	أقل من 200 مليون دج	100 مليون دج
المتوسطة	50-250	200 مليون - 2 مليار دج	100 - 500 مليون دج

المطلب الثاني: مفهوم التمويل وقرار التمويل

يعتبر التمويل من أهم التحديات التي تواجه المؤسسة فتمويل يعد عملية توفير المال الأجل مستلزمات المؤسسة الإنتاجية ولإنشاء المشروعات الاستثمارية

1- ماهية تمويل:

تعريف الأول: يقصد بالتمويل "توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات أو هو عبارة عن البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على الميزج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المنشأة المالية¹.

التعريف الثاني: تمثل وظيفة التمويل من الوظائف الهامة بالنسبة لمختلف الشركات وخاصة الكبيرة منها، نظرا لما يترتب على عمليات التمويل من اتخاذ مجموعة من القرارات أهمها القرارات المتعلقة باختيار مصادر التمويل والقرارات المتعلقة بالائتمان².

التعريف الثالث: يعتبر التمويل النواة الأساسي التي تعتمد عليها المنشأة في توفير مستلزماتها الإنتاجية، وتسديد جميع مستحققاتها ونفقاتها، لهذا حاول الباحثون إبراز أهمية الوظيفة التمويلية وأثرها على المنشآت أو تطوير مشروع خاص أو عام، وأنه باعتبار التمويل يقصد به الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع كان يمثل نظرة

¹ رابح خواني ورقية حساني، المؤسسات الصغير والمتوسطة، دار أترك، القاهرة مصر، 2008، ص 95-96.

² حساني على خريوش، عبد المعطي رضاء ارشيد، محفوظ أحمد جواد، الاستثمار و التمويل بين النظرية والتطبيق، زهران للنشر، صفحة 120.

تقليدية، حيث تركز النظرة الحديثة للوظيفة التمويلية على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة فيها بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد¹.

ونستخلص من التعاريف السابقة أنه يمكن اعتباره وظيفة الإدارية في المؤسسة التي تختص بعملية الإمداد بالأموال والتخطيط لها والحصول عليها من مصادر التمويل المناسبة وفي أوقات الحاجة إليها لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المؤسسة المختلفة.

2- أهمية التمويل:

يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع ولسياسة البلاد التنموية وذلك عن طريق:

- توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها.
 - توفير وظائف جديدة تؤدي إلى القضاء على البطالة.
 - تحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد.
 - تحقيق الأهداف التنموية المستهدفة من قبل الدولة.
 - تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن، العمل،...).
- يعد قرار التمويل من أهم القرارات المالية التي يتخذها الأفراد والشركات والحكومات، ويتبع أهمية التمويل من اختيار حجم ونوع ومدى التمويل المناسب لتحقيق الأهداف المنشودة من التمويل.
- فقرار التمويل يعني بالتحديد احتياجات الأفراد والمنظمات والشركات من الموارد النقدية وتحديد سبل جمعها واستخدامها مع الأخذ في الحسبان المخاطر المرتبطة بمشاريعهم، فالتمويل يقوم بالتخطيط لتحديد مصادر الحصول على الأموال وحساب تكلفة هذا المصدر².

3- وظيفة التمويل:

ونعني بوظيفة التمويل كافة العناصر المؤثرة على أنشطة الشركة الأساسية فيما يتعلق بالتمويل والتي تعتمد على تحديد هيكل التمويل الضمان السيولة وتقليل أثر التعثر المالي واحتمالات الإفلاس وقرارات تحديد هيكل التمويل وهيكل رأس المال والموازنة بين التمويل بالملكية والتمويل بالدين والتمويل الطويل الأجل بقيمة أسهمها والنقص في التدفقات النقدية الداخلة والقدرة الدفاعية الأساسية للشركة ودور إدارة النقدية في حال وجود هذا الكساد وأهمية استخدام الميزانية

¹ د. أحمد بوراس، كتاب تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2008، ص24.

² د. محمد غياث شبيخة، التمويل المبادئ - السياسات - التوجيهات الحديثة، ص14.

التقديرية المالية والنقدية وتفعيل الدور الرقابي للمدير المالي للسيطرة على النقدية المحدودة بالشركة وتنمية وتنويع مصادر التمويل الخارجية، وهذا معناه إدارة الأصول الثابتة والمتداولة على وفق اتجاه يوصلنا إلى تحقيق الأرباح وزيادة قيمة وثروة الشركة، وقد تستخدم الشركة أسلوب زيادة نسبة المديونية لتخفيض الكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال إلى أن تصل إلى النقطة التي عندها يكون هناك التركيب الأمثل لهيكل رأس المال إذ تحقق الشركة أكبر ربحية ممكنة مع أقل درجة مخاطر¹

يقوم التمويل بعدة وظائف مهمة خاصة في تحليل البيانات المالية التي تتركز عليها بقية الوظائف الأخرى وتتمثل هذه الوظائف فيما يلي²:

- تحليل البيانات المالية: تختص بتحويل البيانات المالية إلى نمط يستخدم لمعرفة جوانب قوة المركز المالي للمشروع.
- تحديد هيكل أصول المؤسسة: ويعني ذلك حجم النقود المستثمرة في الأصول الثابتة والمتداولة
- تحديد الهيكل المالي للمؤسسة: يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي فالأول خاص بالمزيج الملائم للتمويل قصير الآجال بينما الثاني خاص بالمفاضلة بين القروض قصيرة الآجال والدراسة المعمقة للبدائل المتاحة.

المطلب الثالث: مفهوم اتخاذ القرار التمويل

قرار التمويل هو البحث عن الطارق المناسبة للحصول على الأموال الضرورية للاستثمار وتشمل عملية اتخاذ القرار المالي عديد من المراحل حتى يتمكنوا من الوصول إلى الحل الأفضل واتخاذ القرار المناسب.

1- مفهوم اتخاذ قرار التمويل:

التعريف الأول: يلعب قرار التمويل دورا فاعلا في تحديد جهة تمويل المشروع أي هيكل التمويل للمشروع من أموال الملكية وأموال الدين وايضا تحديد نسبة التمويل من مصادر التمويل قصيرة الأجل ومصادر التمويل طويلة الأجل وبالتالي تحديد المزيج الأمثل والمناسب للتمويل بعد دراسة وتحديث كلفة كل مصدر ونسبة مساهمته في رأس المال، وتتعدد مصادر التمويل بهدف تخفيض الكلفة المرجحة للأموال³.

¹ د. دريد كامل الشيب، إدارة مالية شركات متقدمة، ص 32-33.

² حسين يوسف حسين، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية مصر، 2012، ص 36.

³ د. دريد كامل الشيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، ص 12.

التعريف الثاني: وهو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر المتاحة أو التي سوف يتم الحصول عليها (الخصوم والحقوق الملكية)، وذلك من خلال التوزيع الأمثل للمصادر المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع الخصوم وحقوق الملكية بطريقة توازن بين التمويل المناسب في كل بند من بنود الخصوم وحقوق الملكية ودون مبالغ تؤدي إلى زيادة التكاليف¹.

التعريف الثالث: عملية اختيار بديل واحد من بدلين محتملين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمؤسسة.²

ونستخلص من التعريف السابقة: أن عملية اتخاذ القرار هي مجموعة من الخطوات التي تتبعها المؤسسة لاختيار البديل الأفضل بعد المفاضلة بين البدائل المتاحة من أجل الوصول إلى حل للمشكلة ثم اختيار البديل الأفضل ثم القيام بتنفيذه ومتابعته.

2- خصائص عملية اتخاذ القرار:

لاتخاذ القرار مجموعة من الخصائص تتمثل في:³

- **القابلية للترشيد:** تقتض عملية اتخاذ القرارات بأنه ليس هناك إمكانية الوصول إلى ترشيد كامل للقرار
- **بيئة القرار سواء عوامل داخلية أو خارجية في الماضي والمستقبل:** تعتبر عملية اتخاذ القرار امتداد واستمرار للقرارات التي يتم اتخاذها
- **الاعتماد على الجهود الجماعية المتشاركة:** إن التنوع الكبير للمشكلات التي تواجهها المؤسسات الحالي اختلاف أنواعها يتطلب ضرورة مشاركة المعنيين وذوي الرأي والخبرة بحل تلك المشاكل سواء متأثرين بها بصورة مباشرة أو غيرها مباشرة
- **العمومية والشمول:** تقوم عملية اتخاذ القرار على أسس عامة بالنسبة لجميع المؤسسات سواء كانت قرارات تتعلق بالتكنولوجيا أو الخدمات سواء هذه الخدمات صناعية أو تجارية أو خدمية.

¹ د. مليكاوي مولود، الإستراتيجية والتسيير المالي، دار هوم للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، الطبعة الأولى 2018، ص 127.

² د. جلال البناء، المشروعات الصغيرة (مفهوم تطبيقي) إنشاء وتمويل البنس - كيفية تسويق سلعتك الجديدة - كيفية اتخاذ القرار، ص 149.

³ عدنان عواد الشوابكة، دور التنظيم وتكنولوجيا المعلومات في اتخاذ القرارات الإدارية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 239-240.

3- أهمية عملية اتخاذ القرار:

وتكمن أهمية اتخاذ القرار فيما يلي:¹

- يعتبر اتخاذ القرار عملية مستمرة حيث يمارسه الإنسان طول حياته وكذلك المؤسسة من خلال مجالات عملها كالإنتاج والتسويق والتنظيم.
- أداء المدير في عملية الإدارية حيث يقرر ما يجب فعله.
- تحديد مستقبل المؤسسة من خلال القرارات الاستراتيجية التي ترتبط بالمدى الطويل في المستقبل
- اتخاذ القرارات أساسي لإدارة وظائف المؤسسة.
- جوهر العملية الإدارية حيث يعتبر أساس وجوهر كل الوظائف الإدارية من تخطيط وتنظيم وتوجيه ورقابة.

4- أنواع قرارات التمويل:

اختلفت وجهات نظر المختصين حول أنواع القرارات فقد تعددت تصنيفات القرارات منها، وتصنف كما يلي:

- **القرارات الفردية:** وهي قرارات التي تتخذ من قبل المدير متخذ القرار دون مشاركة الموظفين يعني ذلك تحديد المشكلة وتحديد البدائل الممكنة واختيار أحدها تتم بجهود فردية وتتمثل أهم العوامل التي تستوجب اتخاذ القرارات بصورة فردية ما يلي : قصر وقت المتاح لاتخاذ القرار التنظيمي، الهيمنة، الاوتوقراطي على مؤسسة، توفر المعلومات المطلوبة في يد متخذ القرار، سرية المعلومات المستخدمة في اتخاذ القرار.²

- **القرارات الجماعية:** هي قرارات التي تتخذ بمشاركة الموظفين في المؤسسة، تكمن أهمية هذا النوع من القرارات في انها تعد ضرورية في بيئة القرار التي تتسم بعدم التأكد إضافة إلى كسب تأييد الجماعة للقرار والقبول ومن العوامل التي تستوجب اتخاذ القرارات بصورة جماعية ما يلي :

* توفر المعلومات المطلوبة لدى الجماعة ؛

* ضرورة تفهم وقبول القرار من قبل الجماعة؛

* هيمنة النمط الديمقراطي؛

* بيئة القرار تتسم بعدم التأكد وبالتالي الحاجة إلى الإبداع الابتكار؛

* أفراد الجماعة مؤهلين للمشاركة في عملية اتخاذ القرار ³.

¹ أحمد ماهر، الإدارة (المبادئ والمهارات)، الدار الجامعة، الاسكندرية، 2004، ص280.

³ حسين أحمد الطراونة . محمد ياسين موسى . اتخاذ القرارات التنظيمية في منظمات الأعمال . دار الأيام للنشر و التوزيع، عمان، 2014، ص277.

المبحث الثاني: نظريات التمويل ومصادره

تعد نظريات التمويل مجموعة من النماذج والأفكار التي تهدف إلى فهم كيفية اتخاذ القرارات المالية في المؤسسات. تشمل هذه النظريات النظرية التقليدية والنظريات الحديثة ، كما نعرض المصادر المالية المختلفة التي يمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاستفادة منه. وهذا ما سنراه في المطالب التالية:

المطلب الأول: النظرية التقليدية

يقترض اصحاب هذه النظرية ان تكلفة الاقتراض تظل ثابتة الي حد معين من الاقتراض بعدها تزيد المخاطر المالية مما يستوجب ارتفاع سعر الفائدة وهذا يعني انه بعد مستوي معين من الاقتراض ترتفع تكلفة الاقتراض بزيادة معدل الرفع المالي

1 النظرية التقليدية للهيكال التمويلي :

تقوم هذه النظرية على ابراز كفاءة الشركة في تحقيق العائد ويكون دور الوظيفة المالية من خلال تجميع أنشطة الشركة اي تحديد حجم ونوع وعمر الاصول التي تختارها وقيمتها ثم دراسة كيفية تمويل هذه الأصول من مصادر التمويل المتاحة وهذا يعني أن هذه النظرية تنطلق أساسا من وظيفة التمويل باعتبارها هي وظيفة الادارة المالية¹ . تعتبر النظرية التقليدية بأن قيمة المؤسسة يمكن أن ترتفع وتكلفة الأموال تنخفض عن طريق تشكيلة أموال الملاك و أموال الاقتراض. هذه التشكيلة المثلى من مصادر التمويل تجعل من تكلفة الأموال المرجحة في حدها الأدنى لتكون القيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأعلى و ذلك عند مستويات مقبولة و مميزة من الرفع المالي².

-1-1 نظريات التمويل :

تطورت نظريات التمويل في ضوء التغيرات في اهداف وفلسفة ادارة التمويل في الشركات ولعل ابرز النظريات المفسرة لنظريات التمويل هي نظرية الادارة المالية التقليدية والنظرية الاقتصادية في تحليل المنظومات المالية للشركات ونظرية منظومات التمويل ونعرض في ادناه هذه النظريات:

¹د.دريد كامل الشيب ،إدارة مالية شركات متقدمة ، ص32-33

²د.د.خواني ليلي ، الأسس النظرية لهيكل تمويل المؤسسات و مصادر تمويلها، مجلة المالية و الأسواق ، سنة 2009، ص68

1-2 النظرية التقليدية للتمويل :

تقوم هذه النظرية على ابراز كفاءة الشركة في تحقيق العائد ويكون دور الوظيفة المالية من خلال تجميع أنشطة الشركة اي تحديد حجم ونوع وعمر الاصول التي تحتارها وقيمتها ثم دراسة كيفية تمويل هذه الأصول من مصادر التمويل المتاحة وهذا يعني أن هذه النظرية تنطلق أساسا من وظيفة التمويل باعتبارها هي وظيفة الادارة المالية .

ونعني بوظيفة التمويل كافة العناصر المؤثرة على أنشطة الشركة الأساسية فيما يتعلق بالتمويل والتي تعتمد على تحديد هيكل التمويل الضمان السيولة وتقليل اثر التعثر المالي واحتمالات الإفلاس وقرارات تحديد هيكل التمويل وهيكل رأس المال والموازنة بين التمويل بالملكية والتمويل بالدين والتمويل الطويل الأجل والقصير الأجل وكيفية مواجهة حالات الكساد في الأعمال وتأثير ذلك على انخفاض قيمة الأصول وقيمة الشركة ممثل بقيمة اسهمها والنقص في التدفقات النقدية الداخلة والقدرة الدفاعية الأساسية للشركة ودور ادارة النقدية في حال وجود هذا الكساد واهمية استخدام الميزانية التقديرية المالية والنقدية وتفعيل الدور الرقابي للمدير المالي للسيطرة على النقدية المحدودة بالشركة وتنمية وتنويع مصادر التمويل الخارجية , وهذا معناه ادارة الأصول الثابتة والمتداولة

على وفق اتجاه يوصلنا الى تحقيق الأرباح وزيادة قيمة وثروة الشركة، وقد تستخدم الشركة اسلوب زيادة نسبة المديونية لتخفيض الكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال الى ان تصل الى النقطة التي عندها يكون هناك التركيب الامثل لهيكل رأس المال اذ تحقق الشركة أكبر ربحية ممكنة مع اقل درجة مخاطر.

يجيب الكلاسيكيون على السؤال التالي: هل يوجد هيكل مالي أمثل؟ بنعم، لأن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاقتراض، إذ أن المخاطر المتأتية من التمويل الذاتي أعلى من المخاطر الناجمة عن الاستدانة، ومن جهة أخرى فإن تكلفة الاقتراض والتي تندرج ضمن المصاريف المالية تحقق تخفيض في الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح، بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل الذاتي لا تتميز بتلك الخاصية، لكونها تأتي بعد حساب النتيجة، وبالتالي فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة أرس المال.¹

فبإمكان المنشآت من خلال هذه النظرية الوصول إلى مزيج أمثل لعناصر الهيكل التمويلي، وذلك من خلال استخدام الاقتراض بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية للمنشأة، ولم توضح هذه النظرية كمية الاقتراض المعقولة، وإنما دعت المنشآت إلى المحافظة على التوازن بين درجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون وبين الانتفاع من مزاياها، وذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود المنشأة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول. وقد مثلت هذه

¹ دخالده جمال جعارات ، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي ، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة ، قسم المحاسبة كلية الاعمال ، جامعة الشرق الأوسط سنة 2019 ص 21

النظرية بدايات تكوين ما أصبح يعرف لاحقاً بمفهوم الرفع المالي، ولم تكن لهذه النظرية أبعاد تطبيقية تذكر ومن فرضيات هذه النظرية وجود هيكل مالي أمثل يتحقق من خلال تشكيلة مميزة من مصادر التمويل المقترضة والمملوكة بحيث تجعل من تكلفة الأموال المرجحة في حدها الأدنى لتكون القيمة السوقية للمنشأة في حدها الأعلى، وذلك عند مستويات مقبولة ومميزة من الرفع المالي.

إضافة إلى ذلك، فإن هذه النظرية تفترض أن تكلفة التمويل المملوكة سوف تزداد مع كل زيادة في نسبة الرفع المالي، وذلك بسبب زيادة درجات الخطر التي يتعرض لها الملاك في المنشأة، وهم يفترضون ضمن تحليل هذه النظرية أن معدل العائد المطلوب من قبل الملاك الذي يمثل تكلفة التمويل المملوكة يبدأ بالارتفاع منذ اللحظة الأولى التي يبدأ فيها الاعتماد على التمويل المقترض في تشكيلة الهيكل المالي بسبب زيادة المخاطر التي يتعرض لها عائد الملاك¹

المطلب الثاني: النظرية الحديثة للهيكل التمويلي :

1- نظرية موديليان وميلر (النظرية الحديثة) Modigliani and Miller :

نتج عن التعاون بين أساتذة الجامعة والحائزين على جائزة نوبل فرانكو موديليان وميرتون ميلر في عام 1958 ما يعرف اليوم باسم النظريات الأولى، وفي بحثهما التاريخي في عام 1958، أظهر موديليان وميلر (MM) أنه إذا تم أخذ سياسة استثمار الشركة على أنها معطاة، فعندئذ في عالم من الأسواق المثالية، عالم خال من الضرائب، وكشف كامل وموثوق عن جميع المعلومات، وبدون تكاليف معاملات المرتبطة بجمع الأموال أو الإفلاس، لن يؤثر حجم الدين في هيكل رأس مال الشركة على قيمة الشركة، ولقد اجتذبت أسواق رأس المال المثالية التي افترضوها مجموعة متنوعة من الأبحاث حول أسواق رأس المال الأقل من الكمال إلى حد ما.²

في مواجهة الإرهاق المالي، وجادلوا بأنه مع زيادة مستوى الدين في هيكل رأس المال، تزداد المخاطر ليس فقط للمالكين ولكن أيضاً للدائنين، وبالتالي يزيد احتمال الإرهاق المالي، يأتي الاستنفاد المالي المحتمل بتكلفة، ومع اقتراض الشركات أكثر فأكثر، يكون التكاليفها تأثير سلبي على قيمة الشركة، مما يلغي الأثر الإيجابي للوفورات الضريبية.

(Dyraite)، ويجادل موديليان وميلر (1963) أنه بسبب الخصم الضريبي لمدفوعات الفائدة، قد تفضل الشركات الديون على حقوق الملكية، وقد يشير هذا إلى أن الشركات ذات الربحية العالية ستختار أن يكون لديها مستويات عالية من الديون من أجل الحصول على دروع ضريبية جذابة أي تدفع الشركة ضرائب أقل، وبناء على

¹ د. خالد جمال جعارات، مرجع السابق، 2019 ص 22

² د. كرار عباس حسين الشريفي، مذكرة لنيل متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم إدارة الأعمال سنة 2019، 2004 ص 44

المعلومات غير المتماثلة، يتوقعون أن الشركات ستفضل مصادر رأس المال الداخلية على الخارجية، وبالتالي فإن الشركات ذات المستويات العالية من الأرباح ستفضل تمويل الاستثمارات ذات الأرباح المحتجزة بدلا من زيادة تمويل الديون. وفقا لميلر (1977) تعتمد قيمة الشركة على المستوى النسبي لكل معدل ضرائب، واستنادا إلى التشريع الضريبي للولايات المتحدة الأمريكية، يميز ثلاثة معدلات ضرائب تحدد القيمة الإجمالية للشركة، وكما يأتي¹:

- (1) معدل الضريبة على الشركات.
- (2) معدل الضريبة المفروض على دخل أرباح الأسهم.
- (3) معدل الضريبة المفروضة على الدخل من تدفقات الفوائد.

2- النظريات الحديثة لهيكل رأس المال² Modren Theories of Capital Structure :

ظهرت عدة نظريات حديثة لهيكل رأس المال حاولت تفسير سلوك الهيكل المالي للشركة وهيكل رأس المال والأسباب التي دعت إلى ظهور هذه النظريات هي :

أ. تكاليف الوكالة ، حيث يقوم المقرض برقابة أنشطة الشركة

ب. زيادة احتمالية الإفلاس ، نتيجة الالتزامات بالقروض .

ت. الكلفة المتعلقة بحصول المديرين على معلومات أكثر عن مستقبل الشركة .

ان هذه النظريات هي نظرية الوكالة Agency Theory ونظرية التبادل Trade - off Theory ونظرية الإشارة Signale Theory ونظرية الالتقاط Pecking Order Theory ونظرية التوقيت Timing Theory، والتي سيتم التطرق إليها وفق الآتي

3-نظرية الوكالة:³ نتيجة لتعارض المصالح بين الإدارة والمالكين من جانب ومن جانب مع اصحاب المصالح في الشركة وعلى وفق مبدأ الاختيار العقلاني الذي بموجبه يحاول كل طرف تعظيم منفعه الخاصة، فمن المتوقع أن تأتي عملية اختيار السياسة المالية للشركة متأثرة بالأهداف الذاتية للإدارة، بغض النظر عما اذا كانت تلك الأهداف متوافقة أو غير متوافقة مع أهداف أصحاب مصالح آخرين حتى لو كان ذلك على حساب التمثيل الصادق للأحداث والعمليات من ناحية تقديم المعلومات.

¹.د.كرار عباس حسين الشريفي ، مرجع سابق ص44

².د.صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية سنة 2015، ص 68

³.د.صبيحة قاسم هاشم، مرجع سبق ذكره ص69.

4- نظرية الإشارة: تفترض نظرية مودكلياني وميلر أن المستثمرين يمتلكون المعلومات نفسها التي يمتلكها المديرون بخصوص الشركة ، وهذا ما يعرف بالمعلومات المتماثلة ولكن في الحقيقة فأن المديرون يمتلكون معلومات افضل من المستثمرين الخارجيين وهذا ما يعرف بالمعلومات غير المتماثلة والتي يكون لديها تأثيرا كبيرا في هيكل رأس المال وغالبا ما يفسر الأساس الذي تتخذه الإدارة (على اساس إنها تمتلك معلومات افضل) على انه مؤشر المستثمرين والذي قد يؤثر على أسهم الشركة في السوق ، وتفترض هذه النظرية أن الشركات في الأوقات الطبيعية تستخدم التمويل في الملكية أكثر من التمويل في المديونية.

5- نظرية التبادل:¹ تسمى بنظرية المبادلة أو التبادل أو النظرية القائمة على اساس الضرائب أذ برهن كل من الباحثين مودكلياني وميلر بأن قيمة الشركة تزداد بشكل مستمر كلما زادت نسبة التمويل المقترض في هيكل رأس المال ، وذلك بسبب ما يوفره التمويل من إمكانية لتحقيق الوفر الضريبي ، اذ أن الفوائد تظهر ككلفة في كشف الدخل ، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض كلفة رأس المال ، ومن ثم الوصول إلى أعلى قيمة للسهم في سوق الأوراق المالية . ومن الانتقادات التي وجهت الى مودكلياني وميلر بانهم تجاهلو الأنواع الأخرى من كلف التمويل المقترض والتي تؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة والمتمثلة بكلف العسر المالي وكلف الوكالة والإفلاساذ يمكن الحصول على هيكل رأسمال الأمثل على وفق ما نصت عليه نظرية التبادل من خلال تميز الوفر الضريبي وكلف العسر المالي وكلف الإفلاس ، ووفق نظرية التبادل فأن مديري الشركات يبتعدوا عن إصدار الأسهم إذا ما تأكدوا أن قيمة هذه الأسهم هي أقل من قيمتها في السوق.²

6- نظرية الالتقاط : لقد تم توجيه إهتمام إلى نظرية إلتقاط على الرغم من هيمنة نظرية التبادل ، على النقيض من نظرية التبادل فهناك رأي آخر لكيفية اتخاذ قرار التمويل ، والمتمثل بنظرية الالتقاط والتي

جاءت من دراسة Donaldson عام 1961 عن ممارسات التمويل لعينة من الشركات الكبيرة ، ولاحظ أن الإدارة تستخدم بصورة كبيرة المصادر الداخلية للأموال تمويلا لها مع استبعاد الأموال الخارجية الا في حالة نفاذ الأموال الداخلية فعندها تحتاج الشركة إلى الأموال الخارجية .

7- نظرية التوقيت³ Timing Theory : أن اختيار الطريقة في تمويل المنظمات واختيار الهيكل المالي للمنظمة، يعد موضوعا مهما وقضية رئيسة من قضايا المنظمة الأساسية، وذلك من اجل زيادة قدرة المنظمة على تطوير اعمالها،

¹-د.صبيحة قاسم هاشم،مرجع سبق ذكره ص70.

² دكتور منير ابراهيم هندی الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات طبعة 2011، ص 15.

³-د.صبيحة قاسم هاشم،مرجع سبق ذكره ص80.

وهناك اثنين من المصادر الأساسية لتمويل المنظمات اما زيادة عدد الأسهم وأما الدين الخارجي أو المزج بينهما ، وخلال السنوات الماضية القليلة ظهرت نظرية أخرى خاصة بهيكل رأس المال ألا وهي نظرية التوقيت .

اول من اشار الى نظرية التوقيت باحثين هما Baker و Wurgler وقدموا ادلة على ان وقت السوق مهم وله اثر مستمر على هيكل رأس مال المنظمة، ولقد اكدت الدراسة التي حاولت التحقيق ضمن اثر الوقت المستمر على الرفع المالي الذي يمتد الى ما بعد 10 سنوات لدى الشركات الامريكية، ووجدت هذه الدراسة أن هيكل رأس المال الحالي للمنظمة يرتبط ارتباطا وثيقا مع قيم السوق ، فضلا عن ان الوقت مهم بالنسبة لقرار اصدار الأسهم ، ووفقا لتقسيمات السوق على المنظمات ان تقترض او تصدر الأسهم فقط اذا كانت ظروف السوق ملائمة ، ووفقا لهذه النظرية فأن المديرين يصدرن السندات المالية اعتمادا على اختلاف الوقت بالنسبة الى التكاليف النسبية لرأس المال والديون .¹

المطلب الثالث: مصادر التمويل

تحصل المؤسسة على قروض طويلة الاجل من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين او من مؤسسات خارجية وعن طريق التفاوض المباشر يتم انتقال الأموال من المقرض الي المقترض وفقا لشروط محددة بالعقد.

1- التمويل طويل الأجل :

تعتبر مصادر التمويل طويل الأجل وهي الجزء المكمل المكونات الهيكل المالي، والذي يمثل في نفس الوقت مكونات هيكل راس المال . تتمثل مصادر التمويل طويل الأجل أساسا في الأسهم العادية، نعرض في هذا القسم لكافة هذه المصادر، باستثناء الأرباح المحتجزة التي سنعرض لها بالتفصيل عن مناقشة سياسات توزيع الأرباح، وذلك في الفصل الحادي والعشرون. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أننا لن نعرض هنا لكيفية حساب تكلفة الأموال من المصادر طويلة الأجل، إذ سيحظى هذا الموضوع باهتمام خاص وذلك في الفصل الثامن عشر .²

2- الأسهم العادية :

يمثل السهم العادي Common Stock مستند ملكية له قيمة إسمية وقيمة دفترية ، وقيمة سوقية، وتتمثل القيمة الإسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس. أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة ،

¹ الدكتور علي عباس الادارة المالية جامعة البترا طبعة 2008 ص 271

² الدكتور كنجو عبود كنجو ودكتور ابراهيم وهبي فهد الادارة المالية الطبعة الاولى 1997 دار المسيرة للنشر و التوزيع والطباعة -عمان ص62

وأخيرا تمثل القيمة السوقية في القيمة التي باع بها السهم في السوق، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدغرية .

هنا ويتمتع حامل السهم العادي بعض الحقوق، من أهمها الحق في التصويت في الجمعية العمومية إذا ما كان المستثمر يمتلك الحد الأدنى من الأسهم الذي يقره قانون الشركة، والحق في نقل الأسهم بالبيع أو بأي طريق آخر، والحق في الحصول على الأرباح إذا ما قررت الجمعية العمومية توزيعها.

كما يتمتع كذلك بميزة هامة وهي أن مسؤوليته محدودة بحصته في رأس المال . أما بالنسبة لعيوب الأسهم العادية من وجهة نظر المستثمر فمن أبرزها أن حاملها ليس له الحق في المطالبة بتوزيعات، إذا لم تحقق المنشأة أرباحا أو إذا حققت أرباحا ولم ينقر توزيعها ، يضاف إلى ذلك أنه في حالة الإفلاس يأنى حملة الأسهم في ذيل القائمة، من حيث ترتيب حصولهم على نصيب في أموال التصفية، إذ يأتون بعد حملة السندات والأسهم الممتازة¹ .

3- الأسهم العادية كمصدر للتمويل :

هناك ثلاث مزايا رئيسية ترتبط باستخدام الأسهم العادية كمصدر للتمويل طويل الأجل وهي:

- أن المنشأة غير ملزمة قانونا بإجراء توزيعات لحملتها حيث تمثل الأسهم المادية مصدر دائم للتمويل، إذ لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من النشأة التي أصدرتها
- إصدار المزيد من الأسهم العادية يؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية ، وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية المستقبلية
- ارتفاع التكلفة التي تتحملها المنشأة، ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين؛ الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ادارة المخاطر أولهما أن العدد الذي يطلبه حملة الأسهم عادة ما يكون مرتفعا، نظرا للمخاطر التي تعرض لها الأموال المستثمرة² ، ثانيهما أن توزيعات الأسهم على عكس فوائد القروض لا تعتبر من بين التكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة، ومن ثم لا يتولد عنها وفورات ضريبة .
- بإصدار أسهم جديدة يحتمل أن يترتب عليه دخول مساهمين جدد، مما حتى تشتت أكبر للأصوات في الجمعية العمومية، وقد يكون في هذا إضعاف المركز الملاك القدامى، غير أن هذا العيب قد يمكن التغلب عليه

¹ -دكتور كنجو عبود كنجو ودكتور ابراهيم وهي فهد ، مرجع سابق ص 62

²دكتور منير إبراهيم هندي ، الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر ، الطبعة السادسة ، 2007ص 535

4- السندات :

تمثل السندات الأموال المفترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل ، لأنها في واقع الأمر عبارة عن قروض طويلة الأمد. وهذا القرض طويل ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم رسد .

4-1- أنواع السندات:

هناك عدة طرق مختلفة لتصنيف السندات ، وكل طريقة منها تعتمد على مميزات هامة معينة . ومن هذه الطرق طريقتان أكثر إنتشارا وشيوعا إحداها تعتمد على نوع الضمان المقدم للسندات ، والأخرى تعتمد على نوع الصناعة التي تتبعها الشركة مصدرة السندات . والتصنيف الأخير هو في الواقع تصنيف الأخطار الإستثمار ، ومن ثم فإن قيمته عند دراسة السندات محدودة . أما التقسيم الأول القائم على أساس الضمان الممنوح فيعتبر مهمة من وجهة نظر الشركة المصدرة وكذلك من وجهة نظر المستثمر .¹

السندات المضمونة برهن أصول معينة :

قد تقدم الشركة المساهمة بعض أصولها ضماناً لحقوق حملة السندات . وفي هذه الحالة تعتبر السندات مضمونة وإذا فشلت الشركة في مقابلة التزاماتها نحو حملة هذه السندات من دفع الفائدة أو سداد قيمة الأصل عند الإستحقاق، يمكن نظرياً على الأقل

- لحملة السندات كمجموعة الإستيلاء على هذه الأصول المعينة وبيعها بالمزاد وتقسيم ما يتحصلون عليه بينهم . فإذا كانت حصيلة البيع تزيد عن مقدار القرض أرجعت الزيادة للشركة . أما إذا كان سعر البيع أقل من قيمة السندات ، فإن حملة السندات يشاركون الدائنون العاديين بقيمة الرصيد المتبقي لهم وهذه السندات قد تكون مضمونة برهن بعض الأصول الثابتة مثل الاراضي والمباني والماكينات والأصول المقدمة كضمان قد تكون خاصة بالإصدار المعين فقط ، بمعنى أن الشركة لا يمكنها إصدار أي سندات أخرى جديدة بضمان نفس الأصول ، وفي هذه الحالة يسمى الضمان بالرهن المغلق .

4-2 : الأسهم الممتازة: هي إحدى مصادر التمويل طويلة الأجل وتعد من عناصر حقوق الملكية ولا تلتزم

الجهة المصدرة بتاريخ محددة لرد قيمتها، وللسهم الممتاز قيمة اسمية وقيمة سوقية وقيمة دفترية، فالقيمة الاسمية هي قيمة السهم في وثيقة الإصدار، أما القيمة السوقية فهي القيمة التي تحدد نتيجة التعامل في السوق المالي بمشاركة أطرافه، أما القيمة الدفترية فتتمثل بقيمة هذه الأسهم في السجلات مقسومة على عدد الأسهم الممتازة المصدرة، إذ لا يتم إضافة

¹ دكتور منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص 535

الاحتياطات والأرباح المحجوزة لأنها لا تعد حقوقاً لحملة الأسهم الممتازة ويحصل حامل الأسهم الممتازة على الربح نتيجة لمنحه هذا الحق في كوبون الإصدار، ويكون مقدار الربح بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم الممتازة، وله الأولوية في الحصول على قيمة هذه النسبة قبل حقوق حملة الأسهم العادية، ولحامليها الأولوية في الحصول على نصيبه عند التصفية والسهم الممتازة أداة مالية مهجنة لأنه يجمع بين الصفات الأسهم العادية والسندات، وعادة يحدد حداً أعلى للعائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم الممتازة ولا يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق التصويت عند حضور اجتماعات الجمعية العمومية، وتحدد نسبة الأرباح التي يحصل عليها حامل الأسهم الممتازة في شروط إصدار هذا الأسهم، ولغرض تحديد القيمة الاسمية للسهم الممتازة فإن ذلك يرتبط بمقدار رأسمال الشركة وقوتها في السوق، وفي كل الأحوال لا يحصل حامل السهم الممتازة على حصته من الأرباح إلا بعد أن تحقق هذه الشركة الأرباح وتقرر توزيعها. والسؤال الذي يطرح نفسه لماذا يذهب المستثمرون إلى شراء الأسهم الممتازة في ضوء الشروط التي ذكرت أعلاه؟ والجواب هو أن هذا النوع من هذه الاستثمارات يلائم رغبات المستثمر المحافظ لأنها تعطي عائد ثابت له مثل شركات لتأمين ووحدات الضمان الاجتماعي وهو أكثر عائدية من السندات وتحصل الأسهم الممتازة على الربح قبل حملة الأسهم العادية وكذلك الحال عند التصفية، كذلك فإن الشركة المصدرة تهدف الوصول إلى كافة الشرائح والطبقات الاجتماعية من المستثمرين.¹

3-4 حالات إصدار الأسهم الممتازة :

أ- في حالة عدم إمكانية حصول الشركة على القروض من المؤسسات المالية نظراً لارتفاع مديونيتها أو ارتفاع معدلات الفائدة في السوق المالية.

ب- الاستفادة من المتاجرة بالملكية أي في حالة كون كلفة التمويل بإصدار الأسهم الممتازة أقل من كلفة إصدار الأسهم العادية، فمثلاً إذا كانت أرباح الأسهم الممتازة بنسبة 10% وكان العائد المتوقع على الاستثمار بنسبة 16% ففي هذه الحالة نتخذ القرار بالتمويل بإصدار الأسهم الممتازة لأنها تحقق عائداً أكبر لحملة الأسهم العادية أي المستثمرين القدماء.

ت- في حالة ارتفاع مديونية الشركة أو زيادة الأعباء المالية المترتبة عليها، فإن التمويل بواسطة الأسهم الممتازة يفضل على التمويل بواسطة السندات أو القروض كونها ترتب التزامات على الشركة من حيث الأقساط أو الفوائد وتكون ملزمة بدفعها سواء حققت الربح أو لم تحققه وفي أوقات ومبلغ محدد، بينما في حالة التمويل بالأسهم الممتازة يتم منح حامليها

¹ دكتور منير إبراهيم هندي، ص 536

نصيبهم من الأرباح عند تحققها واتخاذ القرار بالتوزيع.

ث- إن معظم إصدارات الأسهم الممتازة ينص في شروط إصدارها على عدم مشاركة حاملها في إدارة الشركة، أو انتخابات مجلس الإدارة أو في التصويت في الجمعية العمومية بالتالي تكون الشركة حرة في الإدارة في حالة حصولها على التمويل بالأسهم الممتازة أي لا يوجد خطر فقدان السيطرة على المشروع. مع الإشارة إلى أن الشركة المصدرة للأسهم الممتازة تبذل جهود كبيرة لتوزيع نصيب حملة الأسهم الممتازة من الأرباح سنوياً، وذلك لأسباب متعددة أهمها ما يلي

1. التزام الشركة الأدبي تجاه حاملي الأسهم الممتازة.

2. إن دفع الأرباح لحملة الأسهم الممتازة، سوف يؤدي بالنتيجة إلى عدم حصول حملة الأسهم العادية على حصتهم من الأرباح وذلك استناداً إلى شروط الأولوية الذي تتمتع به الأسهم الممتازة، إن عدم توزيع الأرباح يؤدي إلى التأثير على قيمة الأسهم في السوق المالي وعلى سمعة وقيمة الشركة نفسها في السوق بصورة عامة.

ولغرض ترغيب المستثمرين على الاستثمار في الأسهم الممتازة تمنح بعض الشركات حوافز متعددة منها، إمكانية تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية، وكذلك مشاركة حملة الأسهم العادية بالأرباح المتبقية بعد الحصول على نصيبهم المحدد في وثيقة إصدار السهم الممتازة، وفي بعض إصدارات الشركة تتضمن الشروط إمكانية استدعاء الأسهم الممتازة وتسديد قيمتها لحاملها قبل موعد الاستحقاق وفي ضوء ذلك قد تقوم الشركة باستدعاء الأسهم الممتازة وفي هذه الحالة يكون الإستدعاء بطريقتين :

الأولى : القيام بشراء الأسهم الممتازة من السوق المالي وبعد الشراء يتم إلغاؤها.

الثانية : يتم استدعاء الأسهم الممتازة وتسديد قيمتها نقداً إلى حاملها في حالة كون شروط الإصدار تنص على ذلك، وهناك أسباب تجعل الشركة تقوم باستدعاء إصداراتها من الأسهم الممتازة فإذا توفر مصادر تمويل بديلة بأقل كلفة من الأسهم الممتازة المصدرة وللتخلص من بعض القيود التي قد ترافق إصدار الأسهم الممتازة كالضمانات الخاصة بتحديد مقدار معين من الأرباح التي يجب الاحتفاظ به قبل توزيع الأرباح على حملة الأسهم العادية، وعند توفر السيولة النقدية وعدم الحاجة إلى الاستمرار بالتمويل بواسطة الأسهم الممتازة.¹

¹ دكتور منير إبراهيم هندي،، مرجع سابق ص 537

5- الأرباح المحجوزة :

انتهينا الآن من الكلام عن الأوراق المالية المختلفة التي يمكن للشركة المساهمة إصدارها للحصول على ما تحتاج إليه من الأموال الدائمة . وتمثل هذه الأوراق المالية المصادر الخارجية للتمويل طويل الأجل . وإلى جانب هذه المصادر الخارجية توجد مصادر داخلية أو ذاتية . فالمشروعات المختلفة تقوم بتمويل جزء لا يستهان به من احتياجاتها المالية بواسطة الأرباح المحجوزة والمخصصات غير النقدية مثل الاهلاك . وبالتالي حتى نستكمل دراسة موضوع التمويل طويل الأجل ، سنقوم الآن بمناقشة المصدر الأخير وهو التمويل الداخلي أي الأرباح المحجوزة .

6- أهمية سياسة توزيع الأرباح :

إن أحد الأهداف الرئيسية لمعظم المشروعات التجارية هو تحقيق الربح . ولذا فمتى تكونت الشركة وقامت بنشاطها بنجاح فمن المتوقع ان تحقق أرباحاً . وهذه الأرباح يمكن الاحتفاظ بها في الشركة لغرض إعادة استثمارها ، أو توزيعها على المساهمين أصحاب الشركة ، كما يمكن أيضاً الاحتفاظ بجزء منها داخل الشركة وتوزيع الباقي على المساهمين . ومن هنا تظهر أهمية سياسة

توزيع الأرباح نظراً لأنها السياسة التي تحدد مصير الأرباح التي تحققها الشركة ، فتحدد مقدار التوزيعات على الملاك وبالتالي تحدد مقدار الأرباح التي سيتم حجزها داخل المشروع . ومسألة التصرف في الأرباح تعتبر من المشاكل الجوهرية للمدير المالي ، رغم أن الكلمة الأخيرة في الموضوع تكون للجمعية العمومية للمساهمين باعتبار أن من مسؤوليات الجمعية العمومية للمساهمين اعتماد سياسة توزيع الأرباح التي يقترحها مجلس الإدارة .

وعند تخطيط سياسة توزيع الأرباح يجب على الإدارة أن ترسم سياسة تهدف إلى صالح الشركة نفسها وأيضاً صالح المساهمين فيها من حملة الأسهم ، فعلى الإدارة أن تعمل على حجز جزء من الأرباح لإعادة استثماره في الشركة وتقوم بتوزيع عائد مناسب على الأموال التي قدمها حملة الأسهم . وبالإضافة إلى هذه النواحي المالية ، يجب على الإدارة أن تتأكد أن السياسة التي تقوم بتخطيطها لا تخالف القوانين الموضوعية . أي باختصار عند رسم سياسة توزيع الأرباح يجب على الإدارة أن تأخذ في الحسبان سؤالين ضروريين¹

¹د. جميل أحمد توفيق ، أساسيات الادارة المالية ، كتاب أساسيات الادارة المالية ، دار النهضة العربية ، سنة 2008 ص 405

وهامين وهما :

أولا : هل توزيع الأرباح على المساهمين (أي التوزيعات النقدية على المساهمين) يعتبر عملا سليما من الناحية القانونية ؟ أي هل يتمشى هذا الدفع مع ما ينص عليه القانون الخاص بالشركات المساهمة ، والقانون النظامي للشركة؟
ثانيا : هل هذا التوزيع يعتبر عملا سليما من الناحية المالية؟ وإذا كان، فما هو مقدار الأرباح المقترح توزيعها
ورغم أن السؤالين السابقين بدوران مباشرة حول الأرباح التي ستوزع على المساهمين ، إلا أن الإجابة عليهما تحدد في نفس الوقت مقدار الأرباح المحجوزة التي تعتبر المصدر الداخلي الرئيسي للتمويل الدائم .

6-1 التوزيع من الناحية القانونية:¹ والسؤال الأول الخاص بالناحية القانونية بسبب بعض الصعوبات نظرة للاختلاف البين بين قوانين الدول المختلفة . ولكن رغم هذا الاختلاف يمكن القول بصفة عامة بأن القيود القانونية تهدف إلى حماية دائني الشركة المساهمة وأيضا حملة الأسهم الممتازة . وغالبا ما تنص معظم قوانين الدول المتقدمة على الشروط الآتية :

- 1- لا يجوز توزيع أرباح إذا كانت الشركة في حالة إعسار ، أو إذا ترتب على هذا التوزيع إعسار الشركة (يقصد بالإعسار زيادة خصوم الشركة على أصولها).
- 2- لا يجوز القيام بالتوزيعات إلا إذا كانت قيمة الأصول بعد التوزيع تزيد على مجموع رأس المال القانوني للشركة وخصومها . أي بعبارة أخرى لا يجوز الدفع للمساهمين إذا أدى هذا الدفع إلى تخفيض رأس المال القانوني للشركة (القيمة الاسمية للاسهم) .
- 2- لا يمكن إجراء التوزيعات إلا من الأرباح الفعلية التي حققتها الشركة دون المساس برأس المال .

6-2 : التوزيع من الناحية المالية :

بعد الإجابة على السؤال الأول الخاص بقانونية التوزيع ، على إدارة الشركة البحث عن سلامة هذا التوزيع من الناحية المالية مستهدفة بذلك مصالح الشركة وحملة أسهمها . أي أننا ننقل الآن إلى الناحية التي تعتبر من أعمال الإدارة المالية . وعند رسم سياسة التصرف في الأرباح ينبغي الأخذ في الحسبان عدد من الإعتبارات الهامة مثل الآتي:²

¹ المرجع السابق ص407.

² د.جميل أحمد توفيق ،مرجع سابق، ص408

1 . بصفة عامة يجب تجنب التوزيع في حالة عدم تحقيق الشركة للأرباح حتى ولو كان مثل هذا التوزيع جائزاً من الناحية القانونية .

2 . يجب الاحتفاظ بنقدية كافية وبمركز سليم لرأس المال العامل .

3 . ينبغي إتباع سياسة توزيع تعمل على رفع كلا من المركز الإستثماري والمركز الإئتماني للشركة

7- تأثير الضرائب :

يؤدي ارتفاع سعر ضريبة القيم المنقولة و/ أو سعر ضريبة الدخل العام إلى ظهور عامل جديد يلعب دوراً له أهميته في تحديد سياسة توزيع الأرباح . فقد يفضل حملة الأسهم العادية

- عند ارتفاع أسعار الضرائب التي عليهم دفعها

- الإبقاء على كل أو على الجزء الأكبر من الأرباح في الشركة لإعادة استثمارها بدلا من توزيعها عليهم في شكل كوبونات نقدية . وعند إتباع مثل هذه السياسية فإن دخل الملاك (حملة الأسهم العادية) يتحول من شكل توزيعات تأخذ الحكومة جزءا كبيرة منه إلى شكل أرباح رأسمالية ناجمة عن زيادة قيمة الأسهم نتيجة لحجز الأرباح وإعادة استثمارها.

المبحث الثالث: انعكاس قرار التمويل على المردودية

المطالب الأول: مفهوم الربحية

تعريف الأول: الربحية

تعتبر الربحية مؤشر هام للحكم على مدى نجاح المنشأة و فعاليتها . كما ويعتبر الربح هدف اساسي من اهداف المدير المالي الذي يسعى الى تحقيقه . و يتطلب ذلك استخدام الاموال المستثمرة في المنشأة استخداما اقتصاديا تمكنهم تحقيق اقصى ربحية ممكنة مخاطرة ممكنة وباقل تضحية ممكنة من السيولة ومن هنا يمكننا القول ان الربحية تعتبر عملية ذات شقين"

الشق الاول "استثمار الاموال او توظيف الاموال بطريقة تحقق للمنشأة اكبر عائد ممكن باقل تضحية ممكنة السيولة.

الشق الثاني" الحصول على الاموال بما يحقق الاصحاب المشروع اكبر عائد ممكن باقل مخاطر ممكنة

ومن اجل تحقيق هذا الهدف فانه يتطلب معرفة

1- القوة الايرادية للمنشأة

2-معدل العائد على الاستثمار

وسوف نحاول القاء الضوء على هذين العاملين كمعيارين اساسيين للحكم على مدى نجاح المنشأة في تحقيق

اقصى ربحية ممكنة باقل تضحية ممكنة من السيولة و باقل درجة مخاطرة ممكنة. 1

تعريف الثاني : المردودية المالية و المردودية الاقتصادية

تعرف المردودية على انها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة راس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

1. المردودية الاقتصادية "

تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيس.وتستبعد النشاطات الثانوية وذات الطابع الاستثنائي. حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة تقاس المردودية بمعادل المردودية الاقتصادية"

معدل المردودية الاقتصادية (Re) = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة /الاصول الاقتصادية

اي تقيس مساهمة الاصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال. اي حساب مساهمة وحدة نقدية مستثمرة

كاصول في تكوين نتيجة الاستغلال

¹ الدكتور عبد المعطي ارشيد .الدكتور حسني علي خريوش.الطبعة الاولى 1434هـ-2013هـ/ص45_46

المردودية المالية (مردودية الاموال الخاصة)"

تهتم المردودية المالية باجمالي أنشطة المؤسسة و تدخل في مكوناتها كافة العناصر و الحركات المالية. حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والاموال الخاصة من الميزانية.

مردودية الاموال الخاصة (RCP) = النتيجة الصافية / الموال الخاصة

حيث تحدد العلاقة اعلاه. مستوى مشاركة الاموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع الحجم الاموال الخاصة. ويمكن بقراءة معمقة. تعريف مردودية الاموال الخاصة. على انها معادل المردودية الاقتصادية عند مستوى استنادة معدوم¹.

التعريف الثالث : الربحية : تسعى ادارة البنك دائما الى تحقيق اكبر ربح ممكن لاصحاب البنك اذ ان المعيار الاساسي لمدى كفاءة الادارة هو حجم الاربح التي تحققها ، ان البنك ليس له مطلق الحرية في التصرف بارباحه اذ ان عليه قبل كل شيء ان يقتطع نسبة مئوية معينة (10 /) من ارباح كل عام لحساب الاحتياطي الاجباري و يستمر البنك في اقتطاع هذه الارباح حتى يصبح مجموع الاحتياطي الاجباري مساويا لحجم راس المال ، عندها يستطيع زيادة راس ماله من خلال رسملة هذه الاحتياطات

وتعتبر القروض اهم مصادر الايرادات في البنوك ، ومن ثم تظهر اهمية التعرف على العائد الذي يحققه البنك من القرض بعد تغطية تكلفة الاموال التي يقرضها توزيع نسبة ربح معقولة على حملة الاسهم، وتكوين الاحتياطات المطلوبة لدعم مركزه المالي ونموه باستمرار²

تعريف الرابع : مردودية المؤسسة"

يشير Brigham الى متغير يعتقد في تأثيره على الهيكل المالي وهو المردودية المؤسسة فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدرا اكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية.

ولقد كشفت دراسة Titman & Wessels انه بسبب ارتفاع تكلفة الوكالة المصاحبة الاصدار اسهم جديدة. فان الارباح المحتجزة تاتي من مقدمه مصادر التمويل من حيث الجاذبية تتبعها القروض والتي لها تكلفة وكالة. ولكن يتدول عنها وفورات ضريبية. ثم ياتي التمويل باصدار اسهم جديدة والذي ينطوي على كلفة وكالة دون ان يترتب عن ذلك وفورات ضريبية.³

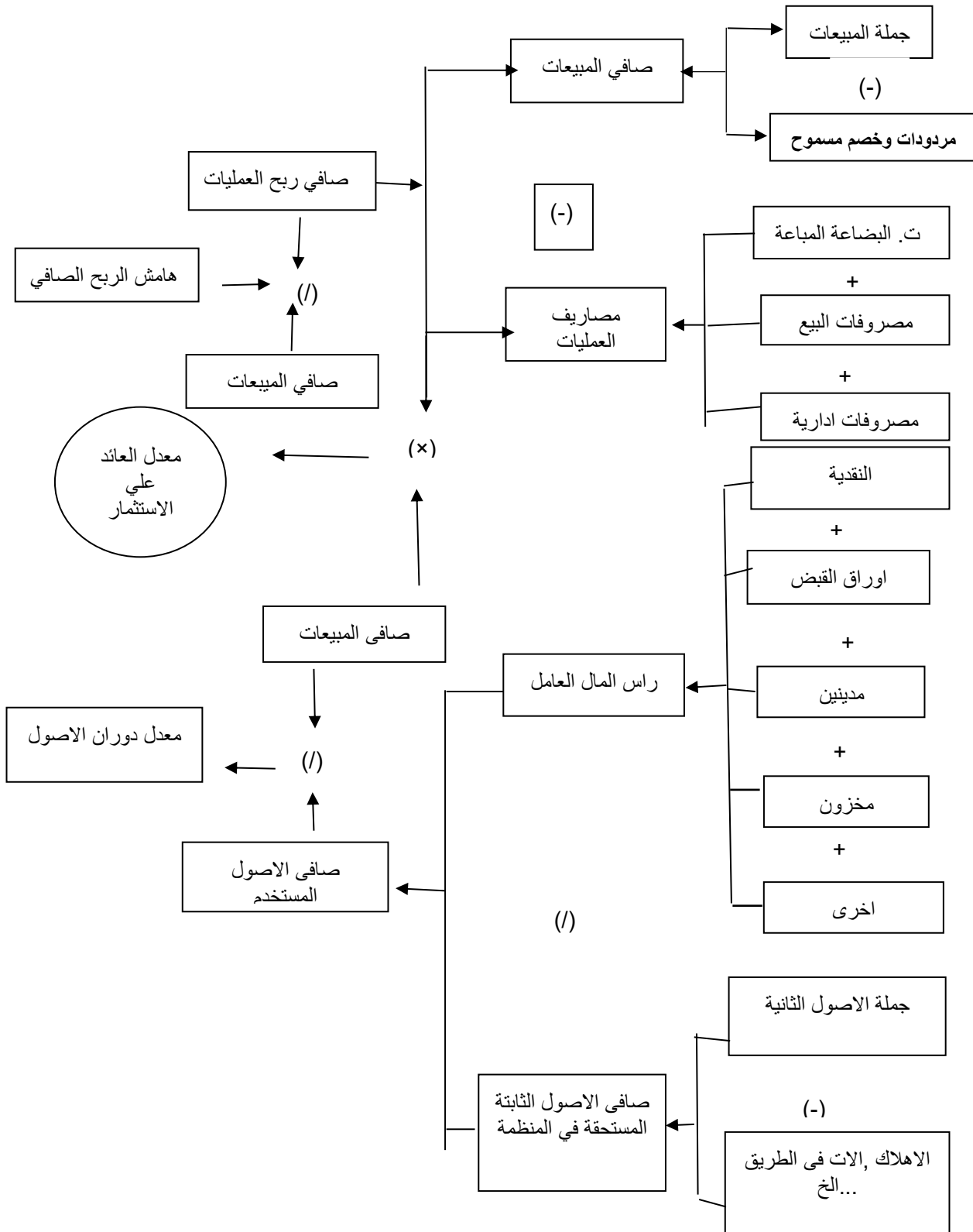
¹ التسيير المالي. الادارة المالية. ا. الياس بن ساسي الدكتور يوسف قريشي. الطبعة الاولى 2006/ص 267_268.

² دكتور منير ابراهيم هندی الادارة المالية مدخل تحليل معاصر الطبعة السادسة 2011 توزيع المكتب العربي الحديث - الاسكندرية صفحة 108/109

³ التسيير المالي. الادارة المالية. ا. الياس بن ساسي الدكتور يوسف قريشي. الطبعة الاولى. 2006/ص 46

المطلب الثاني: مؤشرات قياس المردودي

1- معدل العائد على الاستثمار (بطريقة دي بونت):



1-2 معدل العائد على صافي حق الملكية :

يقيس هذا المؤشر نسبة العائد الذي يستحق الاصحاب المنظمة منسوبا الى صافي حقوقهم في المنظمة . ويشمل حقوق الملكية (راس المال المدفوع+الاحتياطيات+الارباح المرحلة_الخسائر المرحلة) ويحسب كالآتي:

$$= \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{صافي حق الملكية}} \times 100$$

ومتوسط هذا المؤشر بالنسبة للصناعة

ويلاحظ انخفاض العائد على صافي حق الملكية عن مشيلة في الصناعة .وحيث ان حملة الاسهم (ملاك المنظمة)، قد يكونوا ما لكين لاسهم عادية ، وهذه من حقها ان تاخذ كل الارباح التي تخصها . او ميحجز منها جزء الاعادة استثمارا او لتكوين احتياطيات او مخصصات معنية ، وقد يملكو اسهم ممتازة من حيث الربح ، وهؤلاء يحصلون على ارباحهم المستحقة لهم كلها بدون حجز اى جزء منها (هى تشابه الى حد ما الالتزام الخاص بدفع الفوائد الى الدائنين مع بعض الفروق بينها) ولهذا يلجأ بعض خبراء التحليل المالى الى حساب معدل عام لكل اصحاب حق الملكية كما سبق ، ومعدل الاصحاب الاسهم العادية باعتبارهم الملاك المنظمة، وهم الاغلبية ، ويتم حسابه كالآتي : 1

$$\text{معدل العائد على حقوق المساهمين حملة الاسهم العادية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب - عائدات الأسهم الممتازة}}{\text{قيمة الأسهم العادية}} \times 100$$

او

$$\text{معدل العائد المستحق على السهم العادي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب - عائدات الأسهم الممتازة}}{\text{قيمة الأسهم العادية}} = \text{جنيه/السهم}$$

حيث ان صافي الربح النهائي بعد الربح الخاصة بالاسهم الممتازة هو من حق اصحاب الاسهم العادية ، ولكن هناك سياسة توزيع الارباح التي تقرها المنظمة سنويا ، وفيها يتم تحديد حجم الارباح الموزعة على اصحاب الاسهم العادية . ويحسب هذا المعدل الذى يدل على ربحية السهم كما يلي :—

$$\begin{aligned} \text{الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية} &= \frac{\text{ربح السهم العادي}}{\text{عدد الأسهم العادية}} \\ &= \text{جنيه/سهم الربح السهم العادي} \\ &= 100 \times \frac{\text{ربح السهم العادي}}{\text{قيمة السهم العادي}} = \text{ربحية السهم العادي} \end{aligned}$$

¹ عبد العزيز محمد النجار كتاب التمويل الاداري منهج صنع القرارات 1993 ، ص 73

الفصل الأول: الإطار النظري حول قرار التمويل ومردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ويلاحظ ان قيمة السهم العادي اما ان تكون القيمة الدفترية او القيمة السوقية للسهم حيث انها تعكس القيمة الحقيقية للسهم . كما انه من وجهة النظر العلمية من الخطا ان يكون البسط من طبيعة (قيمة حالية) والمقام من طبيعة اخرى (قيمة تاريخية) داخل نفس المعادلة.

ويمكن حساب نسبة الارباح الموزعة الى صافي الربح المستحق لحملة الاسهم العادية كما يلي لمعرفة توزيعات الارباح في اي سنة :

$$100 \times \frac{\text{الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية}}{\text{صافي الربح بعد الضرائب و بعد خصم عائد الأسهم الممتازة}}$$

العائد على صافي حق الملكية :

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{معدل العائد على الاستثمار}}{\text{نسبة الأصول الممولة بواسطة حق الملكية}} \\ &= \frac{\text{معدل العائد على الاستثمار}}{\text{نسب المديونية}} \end{aligned}$$

وتعتبر النسب المحسوبة بطريقة شركة (دي بونت) مفيدة في بيان مدى اثر المديونية على تحسين معدل العائد على صافي حق الملكية . وبالجوع الى شركة (شيماء ومروه) نجد ان معدل العائد على الاستثمار كان 6\ ومعدل العائد على حق الملكية 12/ ، ويرجع الفرق وتحسين نسبة مؤشر العائد على الصافي حق الملكية الى استخدام الديون في تمويل الشركة . وقد يكون هذا الاتجاه مستحب ولكن الى حدود ، فالزيادة في المديونية قد تجر الش/ركة الى العديد من المشاكل قد تصل بها الى حد الافلاس . ومن هنا على المدير المالي ان يحدد مقدار الرافعة التمويلية المثلى التي تضمن مزوايا الاقتراض و تحمية من مشاكل . وهذا الموضوع ويتم دراسة في موضوع هيكل التمويل¹.

3-1 العائد على اجمالي الاصول :

يقيس هذا المؤشر العائد الى جملة الاستثمار في المنظمة ، وختصر بالحروف التالية في كتب التمويل (ROI) ويحسب كالاتي :

$$100 \times \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{صافي الأصول المستخدمة في المشروع}}$$

¹ عبد العزيز محمد النجار ، المرجع نفسه ص75

وفي حالة الاقتراض يحسب كما يلي :

$$100 \times \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب} + \text{الفوائد}}{\text{صافي الأصول المستخدمة في المشروع}}$$

وذلك على اعتبار ان الاصول في المنظمة تم تمويلها عن طريق اصحاب المنظمة و الدائمين اما الحساب في الحالة الاولى فانه يعتبر ان الفوائد مثلها مثل اى مصروف من مصروفات المنظمة التي ساهمت في تحقيق ايرادية ، لذلك ياخذ صافي الربح بعد خصم كافة المصروفات .

ويعتبر المؤشر مفيد في قياس ربحية كل الموارد المالية المستخدمة في منظمة ، وهو يقيم مدى فاعلية استخدام الاموال في المنظمة بغض النظر عن مصدر هذه الاموال . وبالنسبة لشركة (شيماء ومروة) نجد انها تحقق معدل عائد على الاستثمار (ROI) 7 \ في حين ان متوسط هذا المعادل في صناعة 10 \ وهذا يعني انخفاض المعادل المحقق في الشركة ، وهذا يرجع الى انخفاض هامش الربح على المبيعات وانخفاض معدل دوران الاصول كما سبق بيانه 1.

المطلب الثالث : قرار التمويل و المردودية

ان تأثير قرار التمويل على معدل المردودية المالية كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة للسلوك التمويلي ، حيث وكما سبق الذكر تعتمد المؤسسة على عدة مصادر لتمويل اصولها محاولة التوليف المثلى من مصادر التمويل التي ، تضمن لها تحقيق اثار ايجابية على ثروة الملاك ، وتمثل علاقة التمويل بالمردودية اساسا في مساهمة الرفع المالي والاقتراض في تحقيق المردودية .

1-1- قرار التمويل با الاموال الخاصة وعلاقته با المردودية المالية

يمكن ان تسهم الاموال الخاصة في رفع تكلف التمويل اذا لم تستطيع المؤسسة ان تتحكم في حجم وجددها داخل الهيكل المالي ، وهذا يجنب الملاك عوائد اضافية كان يمكن تحقيقها ، وسنتناول اثر الافراط في استعمال كل من مصادر التمويل ، با الاسهم العادية على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية .

__ التمويل الذاتي : يؤثر قرار التمويل الذاتي تأثير كبير على المردودية المالية للمؤسسة ، ويمكن حصر تأثيراته فيما يلي :

2 :

1/ قد لا تهتم الادارة باستخدامات هذه المصادر مقارنة بتلك المتحصل عليها من الغير ، وما يؤدي الى اضعاف المردودية

¹ عبد العزيز محمد النجار ، المرجع نفسه ص82

² عبد الوهاب دادان، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة الباحث، المجلد ، العدد جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر 2012-2013 ص؟؟

2/ لا يقبل اصحاب هذا المصادر الا بمعدل عائد يساوي على الاقل عوائد مؤسسات اخرى تحمل نفس المخاطر (تكلفة الفرصة البديلة) ، كما يعبر هذا المصدر ذو تكلفة مرتفعة نسبيا لتعرضه لمخاطر اكبر من مخاطر الديون مما يتبعه انخفاض في المردودية

3/ الاعتماد على هذا المصدر يؤدي الى توسع البطيء في نمو المؤسسة ، وعدم استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة نتيجة ضعف قيمة وقصور على توفير مصادر البقاء و النمو الداخلي للمؤسسة .

-الاسهم العادية :

يتسم التمويل بالاسهم العادية ببعض المخاطر التي تؤثر على المردودية المالية ونوجزها في نقاط التالية :

1/ يعتبر هذا المصدر من اعلى المصدر تكلفة وذلك بسبب ارتفاع العائد المطلوب من قبل حملة الاسهم تعويضا لهم عن مخاطر المرتفعة التي يتحملها ،

2/ ارباح الاسهم على عكس القروض لا تعتبر من تكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة ، ومن ثم لا يتولد عنها اي وفورات ضريبية قد تساهم في رفع المردودية المالية

3/ يؤدي توسيع في تمويل بالاسهم العادية الى اكبر حجم قاعدة الملكية مما تعزز من تضارب قرارات المجلس والادارة وضهور اتجاهات صراعية بين الملاك تهدد مصالح المؤسسة مما يؤدي الى انخفاض كفاء الادارة في استخدام الاموال و بالتالي انخفاض مردودية المؤسسة

- اتساع قاعدة المساهمين تؤدي الى انخفاض عائد السهم الواحد الذي يتحصل عليه كل شريك

- ارتفاع حجم مساهمين يؤدي الى ارتفاع مطالبة المساهمين بتوزيعات اكبر على حساب تخفيض نسبة الارباح المحتجزة الاعادة استثمارها لتحقيق توسعات قد تعود بمردودية اكبر على المساهمين .

بناء على ما سبق ، فان ضهور تكلفة الوكالة الى جانب تكلفة الافلاس سوف يؤثر علي نسبة المثالية للاقتراض والاموال الخاصة ، و بالتالي يؤثر على الهيكل المثلي لرأس المال مما يؤثر على المردودية المالية للمؤسسة.

2-1- قرار التمويل بال لا ستدانة وعلاقته بالمردودية المالية

تعتمد المؤسسة على مصادر داخلية واخرى خارجية لتمويل احتياجاتها ، ولمعرفة اثر الاستدانة على المردودية المالية لابد من دراسة اثر الاقتراض في حالة وجود تكلفة الضرائب ، الافلاس والوكالة بالاضفة الى الرافعة المالية .¹

__ تأثير الاستدانة في ظل وجود تكلفة الضرائب ، الافلاس و الوكالة .

¹ عبد الوهاب دادان، المرجع نفسه ص ٢٢

1- تكلفة الافلاس : تتعرض المؤسسة الى خطر الافلاس اذا ما كان هيكلها المالي يتكون من حقوق ملكية وقروض ،
الانه وفي حالة توقف المؤسسة عن السداد للمقرضين فانه يصبح لديهم الحق في اتخاذ اجراءات قانونية قد تنتهي
باءعلان افلاسها

ان مخاطر الافلاس تزيد مع الزيادة في نسبة الاقتراض وذلك في علاقة خطية ، وتستمر العلاقة على هذا النحو الى
ان تصل نقطة معينة ، بعدها تبدأ مخاطر الافلاس بالزيادة بمعدل اكبر من معدل الزيادة في نسبة الاقتراض ، وهذا ما
يؤدي الى ارتفاع العائد الذي يطلبه الملاك لتعويضهم عن هذه المخاطرة.

وبناء على هذا سبق، يمكن استخلاص ان زيادة نسبة الاقتراض تؤدي الى ظهور تكلفة الفعلية للاموال المقترضة بسبب
الوفر الضريبي ، غير ان زيادة هذا النسبة بعد نقطة معينة يؤدي الى ظهور تكلفة الافلاس،

وبالتالي ارتفاع معدل العائد الذي يطلبه الملاك ، مما يؤدي الى زيادة تكلفة راس المال ، هذا ما يدفع المؤسسة للعمل
على تحسين مؤشر المردودية المالية من خلال البحث على مشاريع استثمارية تمكنها من تحقيق هذا الهدف ، ولكن هذا
لايعني ان المؤسسة سوف لن تأخذ بعين الاعتبار تطلعات المقرضين وانما تجعلها في المرتبة الثانية ، لكونهم يملكون
ضمانات تتمثل في اولوياتهم في الحصول على حقوقهم من ممتلكات المؤسسة في حالة تصفيتها

-تكليف الافلاس

تعود هذه التكاليف الى التكاليف التي تتحملها المؤسسة التي تواجه صعوبات في قدر ، على الوفاء بالتزاما، تجاه الغير
وتتمثل هذه التكاليف اساسا في المصاريف الادارية المتعلقة با الافلاس (مصاريف قضائية ، اتعاب المحامين ، اتعاب
المتوثيق) ويمكن اسناد هذه التكاليف فقط الى التمويل با لاستدانة ، وهي التكاليف المقابلة للامتياز الجبائي المشار
اليه في الفقرة السابقة

تكاليف الوكالة

حسب (1988) Copeland et Weston، فان المؤسسات الامركية اعتمدت في تمويلها على الاستدانة قبل ادخال
نضام لاختصاص الضريبي ، وهو ما قادمتها الى الجزم بانه الى جانب التحكيم بين الاثر الجبائي و تكاليف الافلاس ،
توجد عوامل اخرى تفسير الهيكل المالي المختار من قبل المؤسسات ورد في الابحاث بخصوص هذه الاشكالية ، فان
العامل الاكثر شيوعا هو طبيعة العلاقات بين الملاك المسرين و المستثمرين الخارجيين ، وهي المعروف بمصطلح " علاقة
الوكالة " (Relation d agence) ويعرف كل من Jensen و Meckling هذه العلاقات كما يلي: 1

/Il existe un e r elaion d agence lorsqu'une partie (le principal) engage par contrat
une autre partie (l agent) qui doit lui prouver certains services de gestion en lui
donnant certains pouvoirs sur les ressources qui ne lui appartiennent pas/

¹ عبد الوهاب دادان، المرجع نفسه ص ??

تنتج تكاليف الوكالة من علاقات الصراع (صراع الوكالة) بين المسير / المسيرين من جهة ، والاطراف المعقدة مع المؤسسة (الدائنون) و/ او المساهمون من جهة اخرى (الاطراف الممولة)

حسب CharreuxK(1985)، فان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تفضل على الاموال الخاصة ذلك ان تكاليف الوكالة الناتجة عن تمويل بالاسهم (الخسائر الباقية) اعلى من تلك الناتجة عن التمويل بالاستدانة فبتفويض ادارة المؤسسة للمسيرين من قبل الملاك ، فان هؤلاء الاخرون ، سيتحملون تكاليف وكالة وهذه الاخير يمكنها ان تنخفض مع اقامة نظام مراقبة فعال

قام كل من Jensen et Meckling سنة 1976 بادماج مفهوم تعدد الاهداف ضمن التصور الاكاديمي لنظرية المشروع فالملاك هدف معين (تعظيم القيمة) وللمسيرين اهداف عديدة ، كما انه للدائنين (الجهات الماتحة للقروض) هدف اخر وتؤدي هذه التعددية للاهداف الى نشوء ما يدعى ب صراع الوكالة ، حيث يؤدي هذا الصراع الى عدم التوافق من حيث اختيار الهيكل المالي وجوهر النظرية هو طرح اشكالية وجود اهداف ذاتية خاصة بالمسيرين تؤدي الى انتهاج سلوك مخالف عن سلوكهم حالة ملاكا
تكلفة الضرائب :

تعتبر الفوائد من المصروفات التي تخصم من الايرادات قبل حساب الضريبة ، ومن ثم فان افتراض خضوع المؤسسة للضريبة على الدخل يعني انه يمكن المؤسسات التي يتضمن هيكل راس ملها على قروض ان تحقق و فورات ضريبية حيث تقدر هذه الاخيرة بقيمة الفوائد مضروبة في معدل الضريبة ومن هذه المنطلق لا يرقض Modigliani & Miller الاعاء بانه في حالة وجود ضريبة على دخل المؤسسة ، فان المردودية المالية للمؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من قروض وحقوق ملكية تكون اكبر من المردودية المالية لمؤسسة مماثلة يتكون هيكلها التمويلي من حقوق الملكية فقط ، وهذا هو جوهر النظرية الاولى اما النظرية الثانية تقضي بان تكلفة حقوق الملكية للمؤسسة المقترضة ينبغي ان تساوي تكلفة حقوق الملكية لمؤسسة غير مقترضة مضافا اليه مكافاة عن المخاطر المالية التي تتحدد على اساس الفرق بين تكلفة حقوق الملكية لمؤسسة غير مقترضة وتكلفة الاقتراض التي يفترض Modigliani & Miller انها ثابتة لجميع المؤسسات ، كما تحدد على اساس معدل الضريبة على ارباح المؤسسة وكذا نسبة الاموال المقترضة الى حقوق الملكية في هيكل راس مالها 1.

ثانيا _ مساهمة الرفعة المالية في تحقيق المردودية المالية

من اجل الموقف على كيفية تأثير الرفع المالي على المردودية المالية ، يجب علينا التطرق بدراسة تحليلية تفصيلية الاثر
الرافعة المالية

¹ عبد الوهاب دادان، المرجع نفسه ص ??

1- تقديم الرافعة المالية

تعرف الرافعة المالية بأنها استخدام اموال الغير بتكاليف ثابتة وقد تكون قروض او اسهم ممتازة ، ويجب على المؤسسة دفع هذه التكلفة ، حيث يساعد الرفع المالي الاداري على تحديد هيكل التمويل المناسب ، اي احداث التوازن بين الاموال المملوكة والاموال المقرضة ، ويصبح الرفع المالي فعالا اذا استطاعت المؤسسة استثمار الاموال المقرضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الاموال المقرضة واذا لم تنجح المؤسسة في استثمار الاموال المقرضة فانها تتعرض لمخاطر اكبر وتحقيق خسارة اكبر فيما لو انها لالم تستخدم الرفع المالي .¹

كما يمكن القول ان الرافعة المالية هي نسبة الزيادة في الارباح نتيجة استخدام اموال الغير (الاقتراض) في تمويل الاحتياجات المالية المنظمة

ويمكن صياغة الرافعة المالية كما يلي :

$$R_f = R_e(I-t) + (R_e-i)(i-t)$$

حيث :

R_e : المردودية الاقتصادية

R_f : المردودية المالية

D : الاموال المقرضة

I : معادل الفائدة

ب- حالات اثر الرفع المالية

يوضح اثر الرفع المالية تطور المردودية المالية للمؤسسة تبعا للمردودية الاقتصادية وكذا مستوي الاستدانة ، مع الاخذ بعين الاعتبار تكلفة هذا الاخيرة ، وبالتالي ففي حالة كون نسبة المردودية الاقتصادية موجبة فانه يمكن التمييز بين ثلاثة حالات لاثار الرفع المالية ، ويمكن تلخيصها كما يلي:

الحالة الاولى : الاثر الاجابي للرفع المالية.

عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية (R_e) اكبر من معدل الفائدة (i) فان نسبة المردودية المالية تزداد كلما زادت نسبة الاستدانة () ، ويكون بالتالي اثر الرفع المالية ايجابيا.

الحالة الثانية : الاثار السلبي للرفع المالية

عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية (R_e) اصغر من معادل الفائدة (i) فان نسبة المردودية المالية تنخفض كلما زادت نسبة الاستدانة ، وبالتالي يكون اثر الرفع المالية سلبيا

الحالة الثالثة : الاثر الحيادي للرفع المالية $(R_e - i) = 0$

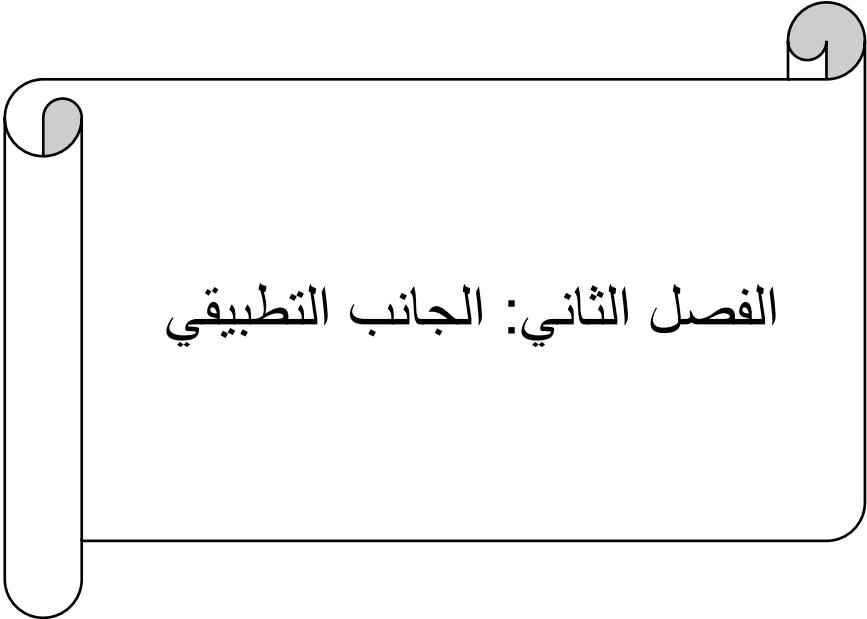
¹ عبد الوهاب دادان، المرجع نفسه ص ??

عندما تكون نسبة المردودية القتصادية (Re) مساوية لمعدل الفائدة (i) فإن حجم الديون في الهيكل راس المال لا يكون له اي تأثير على المردودية المالية للمؤسسة ، وبالتالي يختفى اثر الرفع المالية وفي هذه الحالة تصبح المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية بعد الضريبة وهذا مهما مان مستوى الاستدانة ¹

خلاصة الفصل:

تسعى المؤسسات عموما الى تحسين الأداء المالي لها، ولكن المشكلة التي تواجهها تكمن في صعوبة تحديد ذلك المزيج التسويقي الذي يؤدي الى تحسين مردوديتها وبالتالي تعظيم قيمتها السوقية وكذلك ثروة المالكين في هذه الصدد يعد قرار التمويل أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الى تحقيق اهدافها التي تتمحور أساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة و تخفيض التكاليف من جهة أخرى فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها او تكاليفها او طريقة الحصول عليها ، تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بغية اتخاذ القرار الانسب بشأن تشكيل الهيكل المالي ينسجم مع واقع المؤسسة و يتماشى و أهدافها المسطرة.

¹ عبد الوهاب دادان، المرجع السابق، ص؟؟



الفصل الثاني: الجانب التطبيقي

تمهيد :

تم تخصيص هذا الفصل لدراسة الحالة المتعلقة بالموضوع ، وهذا على مستوى مؤسسة مطاحن الأغواط، حيث أن هذه المؤسسة تعتمد في نشاطها على إنتاج السميد والفرينة ومنتوج آخر يعتبر غذاء للماشية وهو النخالة، بحيث أننا حصرن الدراسة بمقر المؤسسة بولاية الأغواط (مكان اجراء التبرص) .

المطلب الاول: نشأة المؤسسة

انشأت مؤسسة مطاحن الاغواط 03 جانفي 1980 تحت مرسوم الرقم (82_372) المؤرخ في 27/11/1982 , حيث تجهزها من طرف الشركة السويسرية BUHLER واصبحت تحت وصاية مجمع رياض تيارت طبقا لجلسة المداولة المؤرخة في نوفمبر 1997, حيث قررت الجمعية الغير عادية لشركة المساهمة بتيارت انشاء شركة مساهمة في اطار اعادة هيكلتها على شكل فروع ذات الطابع القانوني التالي ؛

*شركة مساهمة ؛ بموجب العقد المؤرخ في 05/12/1997 .

- التسمية ؛ مطاحن الاغواط ؛

- الوضعية القانونية ؛ شركة ذات اسهم S P A ؛

- الماهمون ؛ المجمع العمودي للصناعات الغذائية (-ALIMENTAIRE HOLDING AGRO)؛

- تاريخ انطلاق الانتاج ؛ الفرينة ؛ 1983 ؛ السميد؛ 1980؛

- تاريخ اعادة هيكلة المؤسسة ؛ 3198-(SN-SEMPAC)؛

- المقر الاجتماعي ؛ المنقة الصناعية بوشاك الاغواط ؛

-المساحة الجمالية ؛ 10 هكتار _ المساحة المبنية ؛ 6هكتار

-قدرة التخزين ؛ 125000قنطر (قمح صلب , قمح لين)

- قدرة الانتاج اليومي ؛ (24ساعة)

- قمح صلب ؛ 1000 قنطار _ قمح لين؛ 2500 قنطار

- المورد المصنعة

* ° سميد ممتاز 25 كلغ _ ق 10 كلغ

* سميد عاديو؛ 25 كلغ

* دقيق ممتاز , 1 كلغ و 2 كلغ ؛ 5 كلغ , 10 كلغ , 25 كلغ

*دقيق مخبز؛ 50 كلغ

*النخالة؛ من قمح صلب ولين

*الطقة البشرية ؛ تحتوي المؤسسة على عمال تقدر ب 182 عامل في 31/12/2014 موزعين على الشكل التالي ؛

34 إطار

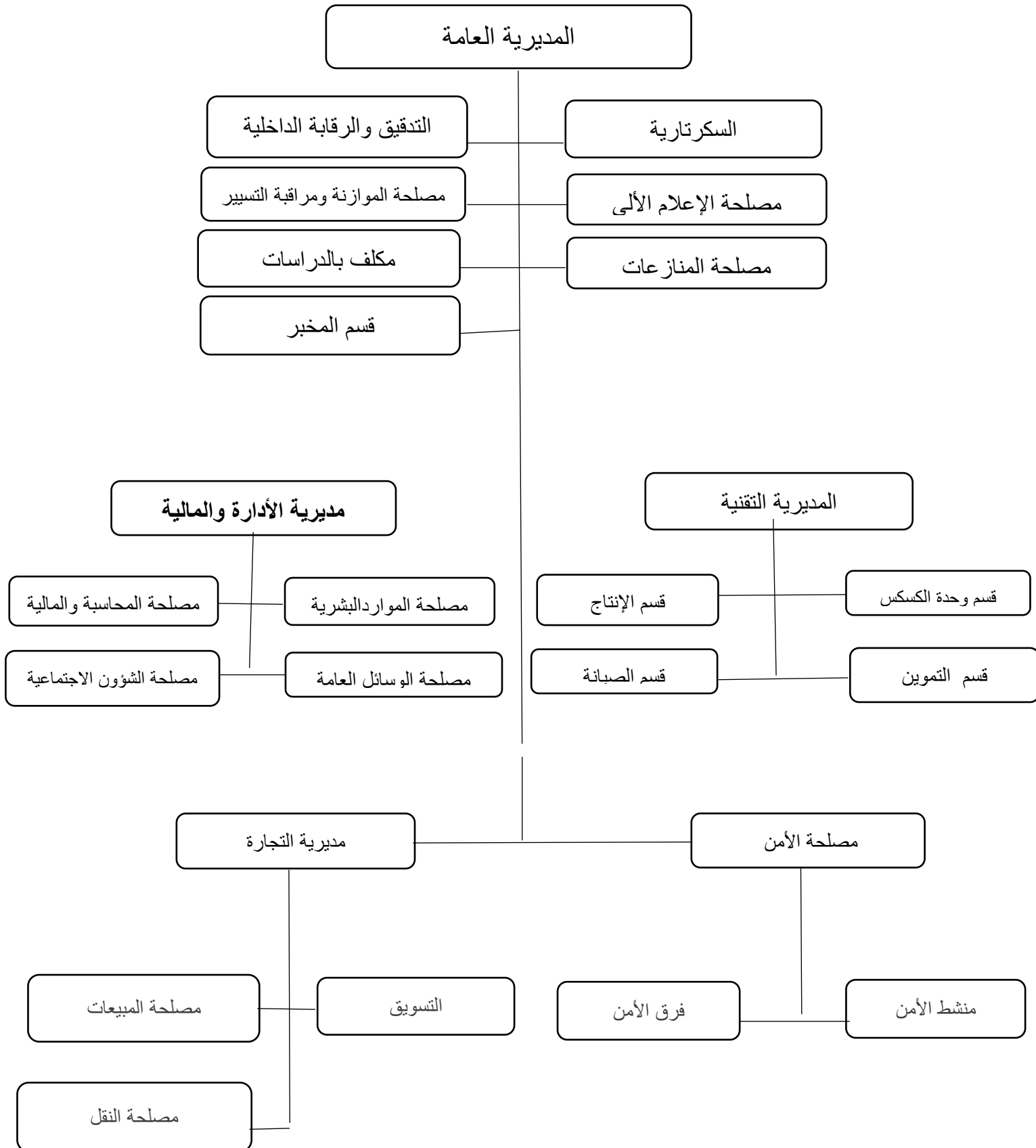
57 فرد تحكم

91 فرد تنفيذ

- شبكة التوزيع ؛ شبكة توزيع المؤسسة تتكون من نقاط البيع التالية (الاغواط و افلو , تمراسة، منيعة ،غرداية , بريان ، متليتي)بالاضافة الى ذلك فان الزبائن المؤسسة من تجارة بالجملة والتجزئة يمثلون شبكة عريضة للتوزيع .
- الملكية العقارب : مساحة المؤسسة حوالي 597000 م , منها مساحة 10430 م مبنية

تسمية الشركة	←	مطاحن الاغواط
الصيغة القانونية	←	شركة ذات أسهم
رأس المال الاجتماعي	←	312.000.000.00 دج
المقر الاجتماعي	←	منطقة الصناعية بوشاكر هاتف : 93.22.60 فاكس 93.23.81
تاريخ الانطلاق	←	جانفي 1980 (انطلاق الأشغال) فيفري 1998 زيادة القدرة الإنتاجية
قدرة تخزين القمح	←	125000 قنطار قمح صلب ولين
القدرة الانتاجية	←	3500 ق/يوم منها : 1000 ق/يوم سميد 2500 ق/يوم دقيق
النشاط	←	إنتاج السميد والدقيق والنخالة
التغطية	←	تغطية ولايات الأغواط وغرداية ومنراست بمادتي السميد والدقيق
الهياكل	←	تتضمن هيكلتها : مديرية عامة /مديرية الإدارة والمالية /المديرية التقنية/مديرية التجارة
الجهد البشري	←	تحتوي على موارد بشرية الى غاية 2014/12/31=182
الإطار المسير	←	34 إطار / 57 عون تحكم /91 عون منفذ السيد حمدي السعيد

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة



المديرية العامة :

يتراسها الرئيس المودير العام وهو المسؤول الاول عن المؤسسة ويقوم بعدة وظائف , يمكن حصرها في ما يلي :

- المسؤول عن العلاقات العامة للمؤسسة.

- المسؤول عن متابعة تطور النتاج وسير العمل و العمال.

- ان كل كبيرة وصغيرة في المؤسسة ترجع الية, وله الاحقية بالتصرف واخذ القرارات , وكل المصالح المذكورة ادناه تابعة مباشرة الى الادارة العامة .

1_ السكرتارية :

مكلفة وتسيير شؤون الامانة بما فيها تسجيل البريد الصادر و الوارد , وكذا الاستقبال العملاء و الزوار لتسهيل الاتصال بالرئيس لمدير العام، واستقبال المكالمات الهاتفية وتحويلها بين مختلف المدريات والمصالح و تبليغ المعلامات الى مختلف المصالح

2 . مصلحة الاعلام الالي :

تمكن اهمية هذه المصلحة في ادارة الجميع العمليات المتعلقة بصيانة اجهزة الاعلام الالي وكذا اعداد البرنامج و متابعتها و تطويرها .

3 . مصلحة المنتزعات :

هي مصلحة مكلفة بل جميع الامور القانونية المتعلقة بنشاط المؤسسة سواء كانت داخلية او خارجية .

4. التدقيق و الرقبات الداخلية :

تتوفر المؤسسة على الخلية للتدقيق و الرقبات الداخلية مرتبطة مباشرة بالرئيس المدير العام، بتراسها مدقق داخلي يقوم بمراقبة جميع المصالح و اعداد لتقرير التي تشير الى النقاط الضعف والقوة فيها والى الاساليب التي يمكن القضاء بها على اوجه الضعف التي يلاحظها داخل المؤسسة، وهذه مايسمح لها من تحقيق التطورات المستمركل هياكلها ويعتمد في ذلك على دليل التدقيق و المراقبة الداخلية المصادق عليه في سبتمبر 2013 وتم تحيينه في نوفمبر 2015 من قبل مجلس ادارة المؤسسة .

5. مصلحة الموازنة ومراقبة التسيير :

هي عبارة عن بنك معلامات بالنسبة الى المؤسسة من خلال وظائفها المتمثلة في؛

- اعداد الموازنات التقديرية للمؤسسة ومتابعتها .

- اعداد التقارير الشهرية والدورية .

- اعداد التقرير السنوي الشامل لنشاط المؤسسة .

6. قسم المخبر :

تتمثل مهمة المخبر في مراقبة الموارد الاولية (القمح بنوعيه) ، وكذا المنتج النهائي ، وتحديد الخصائص التحليلية لمتابعة مدى استقرار النوعية ، اذا لدي المخبر المطحنة صغيرة تجريبية تضمن اختبار عينات القمح المقترحة من طرف الديوان الوطني للحبوب الجافة ومشقاتها وهذا من اجل تحديد المواصفات النوعية للمنتج النهائي ، وهذا من خلال ؛

- احترام المواصفات مراقبة الجودة ، وكذا متابعة المادة الاولية عند وصولها.

- امكانية المزج بين مختلف المواد الاولية لتحسين الجودة .

- امكانية التخزين .

- تحديد نسبة الرطوبة القمح وذلك لدراسة امكانية التخزين (نسبة امتلاك الماء) .

- الوزن النوعي (القمح بنوعيه) .

- تحديد نسبة امتصاص الماء وهذا بالنسبة للقمح اللين .

- نسبة المواد المعدنية .

- تحدي نسبة الشوائب من قمح اللين و الصلب (تربة، اوساخ، فيروس، تعفن).

بعد القيام بلتحاليل التي تستدعيها مواصفات الشراء ترسل معلومات الى رئيس قسم الانتاج لاتخض القرار بالشراء او عدمه.

7. مديرية الادارة المالية :

يعتبر المال العمود الفقري لأي نشاط سواء كان تجاريا او انتاجيا فيه تلبي الرغبات المادية والبشرية للنشاط وبفضلة فمديرية الادارة و المالية تسهر علي توجيه العمليات المالية التي تقوم في المؤسسة برئاسة مدير مكلفة بالادارة المالية وهي تضم مجموعة من المصالح و هي ؛

ا _ مصلحة الموارد البشرية

تقوم بتسيير الشؤون العمال من؛

- معالجة الاجور ، العطلة السنوية ، تقديم المنح والتحفيزات للعمال ، تحرير عقود التشغيل .

- المحافظة على العلاقات مع الشريك الاجتماعي (علاقات العمل بين مستخدم و المستخدمين).

- تنفيذ سياسة الاتصالات الداخلية للمؤسسة

ب _ مصلحة المحاسبة ومالية

مهمته الرئيسية هي مراقبة الحسابات وكل التدفقات النقدية للمؤسسة من تسجيل وحساب وجرد .وفي هذا الاطار ، تعتمد المؤسسة بصفة اساسية على المحاسبة العامة .

8- المدير التقنية :

يرأسها مدير مكلف بالجانب التقني ويقوم بالتنسيق بين مجموع المصالح التابعة له والتي نذكر منها ؛

أ- القسم الانتاج .

تشرف على تسير الحسن الانتاج من ناحية الجودة ومراقبة نوعية المنتج من سميد و الفرينة والمحافظة على مستوى الجودة ، تقوم هذه المصلحة بالمهام التالية ؛

- استقبال المادة الاولية من قمح اللين و الصلب .

- تحضير وتنظيف القمح بنوعية لطحنة .

- تخزين وتصريف المنتج.

- مراقبة النوعية والجودة من خلال ارسال عينات الى المخبر كلما تغير فوج العمل (اي كل 8

ساعات).

يتابع رئيس القسم الانتاج كل مراحل الانتاج ، وتستمر مراقبة كل مرحلة من مراحل الانتاج .

ب- قسم التموين .

يشرف على قسم التموين يعمل تحت سلطة المديرية التقنية، ويقوم هذا القسم بالمهام التالية؛

- ياي حاجات المؤسسة من المواد الاولية اللوازم ، والمواد الاستهلاكية وفقا لما هو محدد في الميزانية التقديرية

لتموين ؛

- يقوم باعداد طلبيات الشراء حسب الخصائص والميزات المحددة ، ويتأكد منها قبل الاستعمال .

- يختار ويتابع ويقيم كفاءة الموردين

- يشرف على مشتريات ويتحقق منها ، من حيث الكم والنوع والوثائق .

- يحدد قواعد تخزين المواد وفقا لشروط الامنية المعمول بها .

- يديد تدفق المواد وقطع الغيار اللازمة لاستمرارية النشاط .. الخ

ج- قسم الصيانة؛

يقوم رئيس قسم الصيانة بالمهام التالية؛

- يتيسر بطريقة مثلى كل الالات والمعدات و التجهيزات والوسائل الاخرى المستخدمة في الانتاج

- يخطط لعمليات الصيانة الوقائية مع اخذ بعين الاعتبار حاجات مصلحة الاستغلال ؛

- ييسر ويتابع حالة كل الة تجهيز على حدى ، وذلك من خلال مسك بطاقة تاريخية في ملف كل الة (

تحتوي البطاقة على الصيانة والاصلاحيات وساعات العمل وساعات التوقف ...).

- يساهم في اختبار المؤسسات المكلفة بالصيانة ، ويشرف على خدمتها في المؤسسة ؛ .
- يوفر ويتابع ويستغل كل المعطيات الاحصائية المتعلقة بالصيانة .
- يساهم في اعداد المخطط الانتاج السنوي .
- يضمن ويتابع حالة التجهيزت بواسطة الرقابة عن طريق القياس والتجربة .
- يبلي عن طريق الصيانة الاصلاحية كل طلبات التصليح المقدمة لهحسب شروط الاولوية .
- يسهر على التطور التكنولوجي للمعدات وتجهيزات المستخدمة في صيانة .
- يحدد الحاجات اللازمة للوحدة من قطع الغيار وقطع الاستهلاكية الخاصة بالمعدات و التجهيزات

9 مديرية التجارة :

تعد مديرية التجارة المتحدث الوحيد على المستوى المؤسسة مع الزبائن وذلك بما يتعلق ببيع المنتجات النهائية وقطع الغير الموافقة داخل المؤسسة ، ونجد لها كمهام اساسية اخرى؛

- توجيه الانتاج تبعا للاحتياجات السوق .
- توجيه وتطبيق السياسة التجارية للمؤسسة .
- التنظيم، المراقبة والتنسيق مع نقاط البيع .
- المحافظة على حصة السوقية للمؤسسة و دعمها .

10_ مصلحة الامن :

تتمثل في وحدة التدخل التي تنضم خمس فرق ، اربع فوق دوام ليلي وفرقة دوام نهارى، وتقوم ايضا بخدمات الاستقبال واعمال التنظيف الداخلية والخارجية، وتكفل ايضا بالامن الصناعي .

اولا . اهداف المؤسسة : تهدف مطاحن الاغواط الى تغطية السوق المحلي والجهوي والوطني مستقبلا من المنتجات الاساسية (السميد والدقيق) للمستهلكين الصناعيين والنهائيين. من خلال توفير المنتجات التي عليها طلب كبير في السوق وطيلة ايام السنة . كما انها تساهم من خلال استراتيجيتها في انجاح خطط التنمية القصادية والاجماعية من خلال المشروعات الاقتصادية الوطنية

الاهداف الاستراتيجية : تسعى مطاحن الاغواط الى تحقيق مجموعة من الاهداف الاستراتيجية لتتمكن من البقاء والاستمرار في ظروف المنافسة الحادة .

ومن بين الاهداف مايلي.

- البحث عن التجديد والابداع في المجال الانتاجي من حيث الجودة والتنوعية عن المنافس .
- تحسين التكنولوجيا المستخدمة في الانتاج اي تحويل القمح .
- زيادة الطاقة الانتاجية

- زيادة الحصة السوقية للمؤسسة .
- التحكيم في التكاليف من اجل الوصول الى الاسعار التنافسية .
- أ. الاهداف الوظيفية: تسعى مطاحن الاغواط الى تحقيق مجموعة من الاهداف الوظيفية التي يمكن تحقيقها على مدى القصيرة متمثلة في :
- اعداد والتسطين برامج الانتاج على اساس البرامج طويلة الاجل.
- تعظيم الانتاج باقل تكلفة .
- تحديد المسؤوليات
- وضع نظام للاعلام وسير الوثائق
- وضع برامج وخطط تسييرية تسمح لها بتحقيق اهدافها
- دراسة طرق تطوير المنتجات .
- تطور اسواق جديدة .
- العمل على تحسين صورة منتجاتها لدى الزبائن
- البحث والدراسة في الاجراءات التسويقية للحصول على اكبر عدد ممكن تجار الجملة لمنتجاتها.
- تحسين المنتج

المطلب الثالث: الميزانية المختصرة

1- الميزانيات المختصرة :

1-1 الميزانية المختصرة سنة 2020:

- الأصول	- المبالغ	- الخصوم	- المبالغ
- أصول ثابتة	- 911984663,74	- أموال	- 1136860715,90
- أصول متداولة	- 623358545,17	- خاصة	- 333589561,41
-		- ديون طويلة	- 78533256,45
		- ديون الأجل	
		- ديون قصيرة	
		- ديون الأجل	
- المجموع	- 153343208,96	- المجموع	- 153343208,96

2-1 الميزانية المختصرة لسنة 2021:

- الأصول	- المبالغ	- الخصوم	- المبالغ
- أصول ثابتة	8853800797, -	- أموال خاصة	977746129,1 -
- أصول	35	- ديون طويلة الأجل	4
- متداولة	497549637,7 -	- ديون قصيرة الأجل	323545196,0 -
-	3		9
- المجموع	1382930450 -	- المجموع	81639109,85 -
	5,08		1382930450 -
			5,08

3-1 الميزانية المختصرة لسنة 2022:

- الأصول	- المبالغ	- الخصوم	- المبالغ
- أصول	636590833,61 -	- أموال	724118651,66 -
- ثابتة	522994212,29 -	- خاصة	333589561,41 -
- أصول		- ديون	101876832,83 -
- متداولة		- طويلة	
-		- الأجل	
		- ديون	
		- قصيرة	
		- الأجل	
- المجموع	1159585045,90 -	- المجموع	1159585045,90 -

2- حساب رأس المال العامل FR، احتياجات رأس المال العامل BFR، حساب الخزينة TR:

1-2 سنة 2020

• حساب رأس المال العامل FR

الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

911984663.79 – 1456809952.51

544825288.72

تم الحصول على قيمة رأس مال العامل $FR\ 2020 = 544825288.72$ و هي قيمة موجبة تماما و هذا يدل على أن المؤسسة قد قامت بتمويل أصولها الثابتة بموردوها الدائمة و تحصلت على هامش أمان أي فائض المعبر عنه بـ $FR\ 2020$ و الذي يعطيها راحة أكثر من حيث عملية التمويل و الذي يمكنها استخدامه في تمويل احتياجاتها الدورية

• حساب احتياجات رأس المال العامل BFR

[الأصول المتداولة – القيم الجاهزة] – [ديون قصيرة الأجل – السلفات المصرفية]

[78533256.45 – 347752844.53]

269219588.08

تم الحصول على قيمة الاحتياجات رأس مال العامل $BFR\ 2020 = 269219588.08$ و هي قيمة موجبة دلالة على أن الاحتياجات الدورية أكبر من الدورية و هذا يدل أن المؤسسة وجب عليها تصريف أصولها المتداولة بشكل أقل يسمح بتمويله من خلال مواردها الدورية.

• حساب الخزينة TR

الطريقة 1 : رأس مال العامل – احتياج رأس مال العامل

269219588.08 – 544825288.72

275605700.64

الطريقة 2 : القيمة الجهزة – السلفات المصرفية

0 - 275605700.64

275605700.64

تم الحصول على قيمة الميزانية الصافية $TR\ 2020 = 275605700.64$ و هي موجبة TR أكبر من 0 مما يدل على وجود راحة مالية من ناحية الخزينة ، غير أنّ هذا يعتبر أمر سلبي حيث تعتبر سيولة نقدية غير موظفة في المدى القصير .

2-2 سنة 2021

• حساب رأس المال العامل FR

الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

885380797.35 – 1301291325.23

415910527.88

تم الحصول على قيمة رأس مال العامل $FR\ 2021 = 415910527.88$ و هي قيمة موجبة تماما و هذا يدل على أن المؤسسة قد قامت بتمويل أصولها الثابتة بموردوها الدائمة و تحصلت على هامش أمان أي فائض المعبر عنه بـ $FR\ 2021$ و الذي يعطيها راحة أكثر من حيث عملية التمويل و الذي يمكنها استخدامه في تمويل احتياجاتها الدورية.

• حساب احتياجات رأس المال العامل BFR

[الأصول المتداولة – القيم الجاهزة] – [ديون قصيرة الأجل – السلفات المصرفية]

81639109.85– 452667047.87

371027938.02

تم الحصول على قيمة الاحتياجات رأس مال العامل $BFR\ 2021 = 371027938.02$ و هي قيمة موجبة دلالة على أن الاحتياجات الدورية أكبر من الدورية و هذا يدل أن المؤسسة وجب عليها تصريف أصولها المتداولة بشكل أقل يسمح بتمويلها من خلال مواردها الدورية.

• حساب الخزينة TR

الطريقة 1 : رأس مال العامل – احتياج رأس مال العامل

$$371027938.02 - 415910527.88$$

$$44882589.86$$

الطريقة 2 : القيمة الجهزة – السلفات المصرفية

$$0 - 44882589.86$$

$$44882589.86$$

تم الحصول على قيمة الميزانية الصافية $TR 2021 = 44882589.86$ و هي موجبة TR أكبر من 0 مما يدل على وجود راحة مالية من ناحية الخزينة ، غير أنّ هذا يعتبر أمر سلبي حيث تعتبر سيولة نقدية غير موظفة في المدى القصير .

2-3 سنة 2022

• حساب رأس المال العامل FR

الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

$$636590833.61 - [333589561.41 + 724118651.66]$$

$$421117379.46$$

تم الحصول على قيمة رأس مال العامل $FR 2022 = 421117379.46$ و هي قيمة موجبة تماما و هذا يدل على أن المؤسسة قد قامت بتمويل أصولها الثابتة بموردوها الدائمة و تحصلت على هامش أمان أي فائض المعبر عنه بـ $FR 2022$ و الذي يعطيها راحة أكثر من حيث عملية التمويل و الذي يمكنها استخدامه في تمويل احتياجاتها الدورية.

• حساب احتياجات رأس المال العامل BFR

[الأصول المتداولة – القيم الجاهزة] – [ديون قصيرة الأجل – السلفات المصرفية]

$$101876832.83 - 458766475.38$$

$$356889642.55$$

تم الحصول على قيمة الاحتياجات رأس مال العامل $BFR\ 2022 = 356889642.55$ و هي قيمة موجبة دلالة على أن الاحتياجات الدورية أكبر من الدورية و هذا يدل أن المؤسسة وجب عليها تصريف أصولها المتداولة بشكل أقل يسمح بتمويلها من خلال مواردها الدورية.

• حساب الخزينة TR

الطريقة 1 : رأس مال العامل – احتياج رأس مال العامل

$$356889642.55 - 421117379.46$$

$$64227736.91$$

الطريقة 2 : القيمة الجهزة – السلفات المصرفية

$$0 - 64227736.91$$

$$64227736.91$$

تم الحصول على قيمة الميزانية الصافية $TR\ 2022 = 64227736.91$ و هي موجبة TR أكبر من 0 مما يدل على وجود راحة مالية من ناحية الخزينة ، غير أنّ هذا يعتبر أمر سلبي حيث تعتبر سيولة نقدية غير موظفة في المدى القصير .

3- حساب نسبة المردودية المالية (الملاحق 1،2،3):

$$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{النتيجة الصافية}} = \text{المردودية المالية}$$

$$- \text{ سنة } 2020 : \frac{169921542,94}{1136860715,90} = 0,15$$

$$- \text{ سنة } 2021 : \frac{240236124,39}{977746129,14} = 0,25$$

$$- \text{ سنة } 2022 : \frac{362218398,90}{724116651,66} = 0,50$$

$$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{المجموع الخصوم}} = \text{نسبة الاستقلالية المالية}$$

$$- \text{ سنة } 2020 : \frac{1136860715,90}{1535343208,96} = 0,74$$

$$- \text{سنة 2021} : \frac{9777746129,14}{1382930435,08} = 0,70.$$

$$- \text{سنة 2022} : \frac{724118651,66}{1159585045,90} = 0,62.$$

4- حساب النسب المالية:

$$\text{نسبة التمويل الذاتي: } \frac{\text{الأموال الدائنة}}{\text{الأموال الثابتة}} \times \text{التغطية}$$

$$- \text{سنة 2020} : \frac{1456809952,51}{911984663,79} = 1,60.$$

$$- \text{سنة 2021} : \frac{9777746129,14}{1382930435,08} = 1,40.$$

$$- \text{سنة 2022} : \frac{724118651,66}{1159585045,90} = 0,62.$$

خلاصة :

خلصت الدراسة التي تمت على مؤسسة مطاحن الأغواط ومتابعة سير العمل المحاسبي إلى النتائج التالية: أولاً، تم احتساب قيمة الاحتياجات الدورية لرأس المال العامل (BFR) ووجد أنها قيمة موجبة، مما يشير إلى أن الاحتياجات الدورية تتجاوز الدورية، وبالتالي يجب على المؤسسة تقليل تصريف أصولها المتداولة لتمويلها من مواردها الدورية. ثانياً، تم احتساب قيمة رأس المال العامل (FR) ووجد أنها قيمة موجبة تماماً، مما يشير إلى أن المؤسسة قد قامت بتمويل أصولها الثابتة من مواردها الدائمة وحقق هامش أمان يمنحها راحة في عملية التمويل ويمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات الدورية. وأخيراً، تم احتساب قيمة الميزانية الصافية (TR) ووجد أنها قيمة موجبة، مما يشير إلى وجود راحة مالية في الخزينة، ولكن يعتبر هذا أمراً سلبياً حيث تعد السيولة النقدية غير مستخدمة في المدى القصير.

إن دراسة موضوع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة يحظى باهتمام كبيرة من طرف الدول العالم خاصة الدول المتقدمة نتيجة لما تحقّقه هذه المؤسسة من نتائج مرضية لاقتصاديات هذه الدول.

وبالتالي فإن الحديث عن التمويل وقرار التمويل يقودنا الى عصر هام في هذه الصدد و تنفيذ الهيكل المالي الذي يعكس المصادر التمويلية بمختلف اصولها ويكتسب الهيكل المالي للمؤسسة أهمية كبيرة، ذلك أنه يعد من بين المواضيع ذات التنظير و البحث المستمر.

من خلال الدراسة التي أجريناها على مؤسسة مطاحن الأغواط و متابعة سير العمل المحاسبي، وتقييم ومعالجة الميزانية و بعد حساب الميزانية الخاصة بالمؤسسة للسنوات 2020، 2022، 2021 إستطعنا أن نستخلص الآتي:

- نجد أنه تم الحصول على قيمة الاحتياجات رأس مال العامل BFR و هي قيمة موجبة دلالة على أن الاحتياجات الدورية أكبر من الدورية و هذا يدل أن المؤسسة وجب عليها تصريف أصولها المتداولة بشكل أقل يسمح بتمويلها من خلال مواردها الدورية.
- تم الحصول على قيمة رأس مال العامل FR و هي قيمة موجبة تماما و هذا يدل على أن المؤسسة قد قامت بتمويل أصولها الثابتة بموردوها الدائمة و تحصلت على هامش أمان أي فائض المعبر عنه بـ FR و الذي يعطيها راحة أكثر من حيث عملية التمويل و الذي يمكنها استخدامه في تمويل احتياجاتها الدورية.
- تم الحصول على قيمة الميزانية الصافية TR و هي موجبة TR أكبر من 0 مما يدل على وجود راحة مالية من ناحية الخزينة ، غير أنّ هذا يعتبر أمر سلبي حيث تعتبر سيولة نقدية غير موظفة في المدى القصير.

كتب:

1. أحمد ماهر، الإدارة (المبادئ والمهارات)، الدار الجامعة، الاسكندرية، 2004.
2. حساني على خريوش، عبد المعطي رضاء ارشيد، محفوظ احمد جواد، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، زهران للنشر
3. حسين يوسف حسين، التمويل في المؤسسات الإقتصادية، دار التعليم الجامعي ، الإسكندرية مصر، 2012.
4. 'د' بوشرف جلالى 'ا' دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في بناء الاقتصاد الوطني فوزية بوحبزة.
5. كنجو عبود كنجو ودكتور ابراهيم وهبي فهد الادارة المالية الطبعة الاولى 1997 دار المسيرة للنشر و التوزيع والطباعة -عمان
6. د. محمد غياث شيخة، التمويل المبادئ- السياسات- التوجيهات الحديثة.
7. د. منير ابراهيم هندی الادارة المالية مدخل تحليل معاصر الطبعة السادسة 2011 توزيع المكتب العربي الحديث -الاسكندرية .
8. د. منير إبراهيم هندي ، الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر ، الطبعة السادسة ، 2007.
9. د. يوسف قريشي الياس بن ساسي، التسيير المالي. الادارة المالية. الطبعة الاولى 2006.
10. د.احمد بوراس، كتاب تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2008.
11. د.جلال البنا . المشروعات الصغيرة (مفهوم تطبيقي) انشاء وتمويل البنزس -كيفية تسويق سلعتك الجديدة -كيفية اتخاذ القرار .
12. د.جميل أحمد توفيق ، أساسيات الادارة المالية ،كتاب أساسيات الادارة المالية ،دار النهضة العربية ،سنة 2008.
13. د.خواني ليلي ، الأسس النظرية لهياكل تمويل المؤسسات و مصادر تمويلها، مجلة المالية و الأسواق ، سنة 2009.
14. د.دريد كامل الشيب، إدارة مالية شركات متقدمة.
15. د.علي عباس الادارة المالية جامعة البترا طبعة 2008
16. د.مليكاوي مولود . الاستراتيجية و التسيير المالي الطبعة الاولى 2018 دار هومه للطباعة و النشر و التوزيع -الجزائر.
17. د.منير ابراهيم هندی الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات طبعة 2005/2008/2011

18. د. عبد المعطي ارشيد الدكتور حسني علي خريوش. الطبعة الاولى 1434هـ-2013م.
19. رابح خواني ورقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دار اترك، القاهرة مصر، 2008.
20. الرزاق بن حبيب 'اقتصاد والتسيير المؤسسة ' المطبوعة الجامعية، الجزائر.
21. عبد العزيز محمد النجار كتاب التمويل الاداري منهج صنع القرارات 1993.
22. عبد الوهاب دادان الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مجلة الباحث العدد ربيعا جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر 2012-2013 .
23. عدنان عواد الشوابكة، دور التنظيم وتكنولوجيا المعلومات في اتخاذ القرارات الإدارية، دار البازوي العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
24. فريد النجار، الصناعات والمشروعات الصغيرة ومتوسطة الحجم - مدخل رواد الأعمال، الاسكندرية، مصر، دار الجامعة، 2006.
25. لحسن عطاء الله، سارة موكيل، تقييم مناخ اعمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة دفاتر بواذكس، 09(01)، 2020.
26. نبيل جواد إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجزائر، الجزائرية للكتاب، 2006.

مجلات:

1. د. جبار محفوظ، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، عدد5، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها، دراسة حالة المؤسسات المصغرة في ولاية سطيف خلال الفترة 1999-2001، جامعة سطيف.
2. د. صبيحة قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية سنة 2015.
3. مجلة دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بناء الإقتصاد الوطني، د. جيلالي بوشرف، أ. فوزية بوخبزة، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر.
4. مجلة قانون العمل و التشغيل _ العدد السادس 'جوان 2018
5. مجلة قانون العمل والتشغيل ' العدد السادس _جوان اشكالية تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، بلعميري عسري باحث دكتوراه تخصص قانون المؤسسة و التنمية المستدامة كلية الحقوق و العلوم السياسية جامعة مستغانم.

مذكرات:

1. د.خالد جمال جعارات ، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي ، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة في المحاسبة، قسم المحاسبة كلية الاعمال، جامعة الشرق الأوسط سنة 2019.
2. د.كرار عباس حسين الشريفي، مذكرة لنيل متطلبات نيل درجة في علوم إدارة الأعمال سنة 2004،2019.

P 95 ZONE IND BOUCHEUR LAGHOUAT

EXERCICIE: 01/01/2020 AU 31/12/2020

D'IDENTIFICATION:125478944578545

COMPTE DE REUSLTAT/NATURE - copie provisoire

	2020	2021	2022
Ventes et produits annexes	1 892 973 942,08	2 093 398 060,46	2 237 666 268,56
Cession inter cic	7 122 500,00	5 662 500,00	12 271 625,00
Variation stocks produits finis et en cours	-23 939 799,50	25 322 744,50	3 038 065,00
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation	4 091 665,20	4 028 792,76	10 730 575,14
PRODUCTION DE L'EXERCICE	1 880 248 307,78	2 128 412 097,72	2 263 706 533,70
Achats consommés	-1 295 515 653,43	-1 404 144 455,56	-1 504 678 607,13
Cession inter CIC	-34 645 000,00	-31 770 000,00	-11 070 000,00
Services extérieurs et autres consommations	-117 591 900,36	-120 358 655,13	-105 343 714,38
-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-1 447 752 553,79	-1 556 273 110,69	-1 621 092 321,51
I-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (1-11)	432 495 753,99	572 138 987,03	642 614 212,19
Charges de personnel	- 241 679 349,11	-247 273 796,82	-267 232 012,39
Impôt , taxes et versements assimilés	- 23 894 010,04	-13 835 094,11	-6 746 276,36
1-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	166 922 394,84	311 030 096,10	368 635 923,44
Autres produits opérationnels	98 640 002,27	45 834 336,93	90 160 555,35
Autres charges opérationnelles	-1 291 760,97	-1 451 005,78	-35 471,24
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-97 502 675,46	-120 627 309,05	-117 623 877,74
Reprise sur pertes de valeur et provisions	3 150 000,00	5 450 006,19	7 479 252,00
-RESULTAT OPERATIONNEL	169 917 960,68	240 236 124,39	348 616 381,80
Produits financiers	3 582,26		
Charges financières			
1-RESULTAT FINANCIER	3 582,26		
11-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	169 921 542,94	240 236 124,39	348 616 381,80
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			13 602 016,29
OTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 982 041 892,31	2 179 696 440,84	2 361 346 341,04

TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-1 812 120 349,37	-1 939 460 316,45	-1 999 127 942,95
III-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	169 921 542,94	240 236 124,39	362 218 398,09
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	169 921 542,94	240 236 124,39	362 218 398,09

P 95 ZONE IND BO JCHAKEUR LAGHOUAT

EXERCICIE: 01/01/2020 AU 31/12/2020

D'IDENTIFICATION:125478944578545

BILAN (PASSIF) COPIE PROVISOIRE

	2020	2021	2022
<u>APITAUX PROPRES</u>			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves- Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net-Résultat net du groupe (1)	169 921 542,94	240 236 124,39	362 218 398,09
Autres capitaux propores- Report à nouveau			-6 290 286,12
Comptes de liaison	966 939 172,96	737 510 004,75	368 190 539,69
Part de la société consolidant (1)			
Part des minoritaires (1)			
OTALI	1 136 860 715,90	977 746 129,14	724 118 651,66
<u>ASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes francisées			
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	319 949 236,61	323 545 196,09	333 589 561,41
OTA IL	319 949 236,61	323 545 196,09	333 589 561,41
<u>ASSIFS COURANTS:</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	9 260 001,07	23 015 671,53	33 245 448,89
Impôts	17 355 816,12	1 717 990,71	5 342 662,60
Autres dettes	51 737 439,26	56 905 447,61	68 288 721,34
Trésorerie passif			
OTAL III	78 533 256,45	81 639 109,85	101 876 832,83
OTAL GENERAL- PASSIF (I+II+III)	1 535 343 208,96	1 382 930 435,08	1 159 585 045,90

A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

95 ZC NE IND BOUCHAKEUR LAGHOUAT

EXERCICE :01/01/2021 AU 31/12/2021

IDENTIFICATION : 099803092208220

ACTIF
<u>ASSIFS NON-COURANTS</u>
art d'acquisition-goodwill positif ou négatif
mobilisations incorporelles
mobilisations corporelles
Terrains
Bâtiments
Autres Immobilisations corporelles
Immobilisations en concession
mobilisations en cours
mobilisations financières
Titres mis en équivalence
Autres participations et créances rattachées
Autres titres immobilisés
Prêts et autres actifs financiers non courants
Impôts différés actif
TOTAL ACTIF NON COURANT
<u>ACTIF COURANT</u>
stocks et encours
créances et emplois assimilés
Clients
Autres débiteur
impôts et assimilés
Autres créances et emplois assimilés
disponibilités et assimilés
Placements et autres actifs financiers courants

Trésorerie
TOTAL ACTIF COURANT
TOTAL GENERAL ACTIF